UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS

DESIRÉE ALMEIDA PIRES

A ECONOMIA POLÍTICA DO RENMINBI: UMA ANÁLISE DOS DEZ PRIMEIROS ANOS DA INTERNACIONALIZAÇÃO DA MOEDA CHINESA (2009-2019)

CAMPINAS
2021

DESIRÉE ALMEIDA PIRES

A ECONOMIA POLÍTICA DO RENMINBI: UMA ANÁLISE DOS DEZ PRIMEIROS ANOS DA INTERNACIONALIZAÇÃO DA MOEDA CHINESA (2009-2019)

Tese apresentada ao Instituto de Filosofia e Ciências Humanas da Universidade Estadual de Campinas como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Doutora em Relações Internacionais, na Área de Instituições, Processos e Atores.

Orientador: GIULIANO CONTENTO DE OLIVEIRA

ESTE TRABALHO CORRESPONDE À VERSÃO FINAL DA TESE DEFENDIDA PELA ALUNA DESIRÉE ALMEIDA PIRES, E ORIENTADA PELO PROF DR GIULIANO CONTENTO DE OLIVEIRA.

CAMPINAS

2021

Ficha catalográfica
Universidade Estadual de Campinas
Biblioteca do Instituto de Filosofia e Ciências Humanas
Paulo Roberto de Oliveira - CRB 8/6272

Pires, Desirée Almeida, 1992-
P665e A economia política do renminbi : uma análise dos dez primeiros anos da internacionalização da moeda chinesa (2009-2019) / Desirée Almeida Pires. – Campinas, SP : [s.n.], 2021.

Orientador: Giuliano Contento de Oliveira.
Tese (doutorado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Filosofia e Ciências Humanas.
Em regime interinstitucional com: Universidade Estadual Paulista (Unesp).

1. Renminbi. 2. Hierarquia monetária. 3. Hegemonia. 4. Economia política internacional. I. Oliveira, Giuliano Contento de, 1979-. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Filosofia e Ciências Humanas. III. Título.

Informações para Biblioteca Digital

Título em outro idioma: The political economy of the renminbi : an analysis of the first ten years of the internationalization of the Chinese currency (2009-2019)
Palavras-chave em inglês:
Renminbi
Monetary hierarchy
Hegemony
International political economy
Área de concentração: Instituições, Processos e Atores
Titulação: Doutora em Relações Internacionais
Banca examinadora:
Giuliano Contento de Oliveira [Orientador]
Alex Wilhans Antonio Palludeto
Bruno Martarello de Conti
Carlos Eduardo Ferreira de Carvalho
Marcos Cordeiro Pires
Data de defesa: 26-05-2021
Programa de Pós-Graduação: Relações Internacionais

Identificação e informações acadêmicas do(a) aluno(a)
- ORCID do autor: https://orcid.org/0000-0002-7338-1698
- Currículo Lattes do autor: http://lattes.cnpq.br/3774481227045507

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS

A Comissão Julgadora dos trabalhos de Defesa de Tese de Doutorado, composta pelos Professores Doutores a seguir descritos, em sessão pública realizada em 26 de maio de 2021, considerou a candidata Desirée Almeida Pires aprovada.

Prof Dr Giuliano Contento de Oliveira
Prof Dr Alex Wilhans Antonio Palludeto
Prof Dr Bruno Martarello de Conti
Prof Dr Carlos Eduardo Ferreira de Carvalho
Prof Dr Marcos Cordeiro Pires

A Ata de Defesa com as respectivas assinaturas dos membros encontra-se no SIGA/Sistema e Fluxo de Dissertações/Teses e na Secretaria do Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais do Instituto de Filosofia e Ciências Humanas.

Ao povo da China.

AGRADECIMENTOS

Agradecimentos Acadêmicos

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior – Brasil (CAPES) – Código de Financiamento 001, processos números: 88887.137790/2017-00, 88887.176178/2018-00 e 88887.333740/2019-00. As opiniões, hipóteses e conclusões ou recomendações aqui expressas são de responsabilidade da autora e não necessariamente refletem a visão das instituições que apoiaram esta pesquisa. Pela concessão do financiamento, agradeço ao Instituto Nacional de Ciência e Tecnologia para estudos sobre os Estados Unidos (INCT-INEU). Em especial, ao professor Sebastião Velasco e Cruz, coordenador do INEU, e a Neusa Bojikian.

Agradeço imensamente ao professor Giuliano por todo trabalho de orientação e pelas coautorias. Agradeço a paciência e compreensão em relação às questões pessoais que, vez ou outra, atrapalharam o andamento da tese. Espero que essa parceria acadêmica possa continuar por muitos anos.

Agradeço aos professores Alex Palludeto, Bruno de Conti, Carlos Eduardo Carvalho e Marcos Cordeiro Pires por terem aceito compor a banca e avaliar meu trabalho. Aos professores Bruno e Carlos Eduardo um agradecimento especial pelos comentários na qualificação que ajudaram a clarear as ideias e definir os rumos da pesquisa.

Aos professores do PPGRI San Tiago Dantas. Em especial, agradeço aqueles com quem tive a honra de ter aulas: Alex Palludeto, Carlos Eduardo Carvalho, Cristina Pecequilo, Eduardo Mariutti, Flavia de Campos Mello, Samuel Alves Soares, Suzeley Kalil Mathias, Carlos Gustavo Poggio e Marco Aurélio Nogueira.

Aos pesquisadores do Núcleo de Estudos e Análises Internacionais (NEAI IPPRI-Unesp) e do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (CERI IE-Unicamp) pelas contribuições contra o obscurantismo em um país onde ser pesquisador é um ato de coragem. Aos colegas do STD pelas parcerias em coautorias: Giovana Oliveira Santos, João Paulo Nicolini Gabriel e Marcel Artioli.

Às secretárias do IFCH e do STD, Camila Magalhães, Giovana Vieira e Isabela Silvestre pela eficiência e por serem sempre tão atenciosas em solucionar minhas dúvidas burocráticas. Agradeço imensamente à Graziela Oliveira, uma das profissionais mais incríveis que já conheci, pelos maravilhosos tutoriais e modelos, e pelos atendimentos individuais ou em grupos para solucionar as minhas dúvidas (das mais simples por falta de

atenção ou por cansaço até as mais complexas que eu nem sabia que eram possíveis existir) sobre normalização e referências.

A todos os que foram meus professores e professoras, sem exceções, durante o mestrado no PPGRI UFSC e nas graduações na FACAMP, sem os quais eu não teria a bagagem teórica que me permitiu chegar até aqui. Agradeço à Patrícia Arienti, minha orientadora no mestrado, por ter sido parte fundamental dessa jornada, inclusive porque a ideia que originou essa tese surgiu da leitura de um texto de suas aulas.

Para os que, de alguma forma, contribuíram com a pesquisa: Guilherme Mattos e Talita Pinotti por compartilharem bibliografias sobre a China, e Patrícia Rinaldi por uma conversa não relacionada à tese e que, por acaso, acabou iluminando um ponto fundamental para esta pesquisa.

Agradeço ao Instituto Confúcio na Unicamp pelas aulas de mandarim, por compartilhar um pouco sobre a cultura chinesa e pela oportunidade de participar do *Summer Camp* na Beijing Jiaotong University. Em especial, ao diretor do IC, Gao Qinxiang, e as professoras e professores do IC com quem tive aulas: Li Xixuan, Meng Na, Dai Yanli, Lian Chunxiao, Li Zhiwei, Ren Xiuqin, Zhang Xiaoying e Ge Rong. 衷心感谢 高沁翔, 李曦轩, 孟娜, 代艳莉, 练春晓, 李志威, 任秀芹, 张晓英 和 葛荣。Agradeço também à Jia Min Chen pela ajuda com algumas traduções.

Agradecimentos Pessoais

Aos que tornaram as manhãs e tardes de sábado e domingo menos entediantes: Ariane, Cíntia, Daniele, Hananda, Juliana, Leo e João, Murilo e Pedro. À Thais e ao Vitor Hugo por contribuírem com a homeostase do meu organismo. À Ester, à Nice e ao Zé Paulo, cujas aulas durante minha adolescência continuam sendo marcas profundas na minha jornada.

Aos amigos e amigas que tornam a vida mais leve: Daniela e Deiviton, Gabriella, Joice, Julia, Luciana, Raquel. Menções especiais para: Juliana, por sempre lembrar de mim quando vê vagas de RI e pelas muitas crises de riso e maquiavelices; Karel, por encontrar o livro do Cohen e aguentar o que ele chama de meus dramas; Thiago, por sempre estender a mão quando algum número cria vida própria me deixando confusa e pelas muitas conversas repletas de desabafos; Luana, por tudo que essa amizade de quase vinte anos já viveu; Mateus, por toda ajuda espiritual e pela paciência em me ensinar a jogar videogame mesmo sabendo que todas as vezes eu vou apertar qualquer botão e perguntar o que é que tem que fazer.

Ao tio Olceze e a tia Vera, Talita, Camila e Natalia pela preocupação, carinho e torcida. Ao Matheus pelas muitas risadas nos almoços em família.

Ao meu primo Carlos Gardênio (Cadu) pelo minucioso trabalho de revisão ortográfica e gramatical (quaisquer erros que tenham passado são culpa exclusivamente minha), e por me fazer lembrar do quanto as artes são importante em um mundo tão cinzento.

À Mel, ao Theo e à Porpentina pela companhia e amor incondicional. À Loki que foi minha assistente de pesquisa durante a elaboração dos artigos de disciplinas e de todo material da qualificação, ainda que sua assistência tenha sido deitar e ronronar pertinho de mim.

À tia Conceição por compartilhar sua sabedoria e histórias de vida (e por sempre rir das minhas piadas sem graça).

À minha avó Yolanda pelo amor infinito, por comemorar comigo cada pequena conquista, por sempre fazer minhas receitas preferidas, por todas as vezes que perguntou "e a tese?", e por todo esse tempo ao meu lado.

Ao meu pai, Paulo, pelas broncas e críticas que me fizeram crescer e ter forças para não desistir, por ter feito todas as minhas mudanças de uma cidade para outra, e por estar do meu lado ainda que do jeito dele. À minha mãe, Eliana, pela paciência, pelo apoio (financeiro, emocional, moral), por me ajudar a conferir tabelas, por rir e chorar comigo e por estar incondicionalmente ao meu lado.

Ao meu avô Olceze (*in memoriam*) que deixou marcas profundas na minha criação e doces lembranças apesar do pouco tempo juntos. Tenho certeza de que você se orgulharia de ver até onde eu cheguei.

> Not insignificant is the fact that in every case the dominant currency's issuer – at least at the start – was also a major, if not dominant, economic and political power. (COHEN, 2009, p. 10).

RESUMO

Esta tese tem como objetivo analisar o processo de internacionalização da moeda chinesa, o renminbi, no sistema monetário internacional hodierno desde 2009. Diante do expressivo aumento da relevância da China na economia mundial ao longo dos últimos quarenta anos, bem como da crise global deflagrada em 2008 nos Estados Unidos, diversos autores passaram a argumentar que o dólar irá compartilhar o papel de moeda-reserva do sistema monetário internacional com outras moedas a médio e longo prazo. Nesse cenário, o renminbi despontou como candidato plausível à condição de moeda internacional juntamente com o dólar, devido à estratégia internacionalização promovida pela China por meio de políticas estatais e de abertura controlada de seus mercados. O processo de internacionalização da moeda chinesa é analisado a partir da perspectiva da teoria crítica das Relações Internacionais, de modo que o sistema monetário internacional é considerado uma instituição passível de mudanças. Do ponto de vista econômico, o processo de internacionalização alavancou o renminbi nesse sistema, permitindo que desempenhasse de forma mais categórica as seis funções da moeda, o que promoveu sua ascensão na hierarquia monetária internacional do patamar de *plebeian currency* para o de *patrician currency*. Em relação aos objetivos da China, a internacionalização do renminbi visa amplificar as possibilidades de comércio e investimento do país e, dessa forma, atribuir viabilidade ao longo percurso que ainda resta ao país para avançar econômica e politicamente no sistema internacional. No curto prazo, o objetivo chinês é promover uma alteração em uma das instituições da atual ordem mundial – o sistema monetário internacional. No longo prazo, o processo de internacionalização do renminbi, associado a outras mudanças promovidas pela China nas demais forças que compõem a estrutura histórica contemporânea, a saber capacidades materiais e ideias, busca promover uma alteração *da* ordem mundial.

Palavras-chave: Hierarquia Monetária; Renminbi; Hegemonia; Economia Política Internacional.

ABSTRACT

This thesis aims to analyze the process of internationalization of the Chinese currency, the renminbi, in the international monetary system since 2009. Given the significant increase in China's relevance in the world economy over the last forty years, as well as the global crisis that erupted in the United States in 2008, several authors began to argue that the dollar will share the role of reserve currency of the international monetary system with other currencies in the medium and long term. In this scenario, the renminbi emerged as a plausible candidate for the condition of international currency along with the dollar. This was possible due to the internationalization strategy promoted by China through state policies and controlled opening of its markets. The internationalization process of Chinese currency is analyzed from the perspective of the critical theory of International Relations, in which the international monetary system is considered as an institution subject to change. From an economic point of view, the internationalization process leveraged the renminbi in this system, allowing it to perform more categorically the six functions of currency, thus promoting its rise in the international monetary hierarchy from the level of plebeian currency to that of patrician currency level. Regarding China's objectives, the internationalization of the renminbi aims to expand the country's trade and investment possibilities and, in this way, attribute viability to the long path that the country still needs to advance economically and politically in the international system. In the short term, the Chinese objective is to promote a change in one of current world order institutions – the international monetary system. In the long term and associated with other changes promoted by China in the other forces that set the contemporary historical structure (namely material capacities and ideas), the process of renminbi internationalization seeks to promote a change in the world order.

Keywords: Monetary Hierarchy; Renminbi; Hegemony; International Political Economy.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Os três níveis de atividade 31
Figura 2 – As três forças que alteram a estrutura 33
Figura 3 – Pirâmide Monetária Internacional 52
Figura 4 – Visão geral do Índice de Desenvolvimento Financeiro 114

Gráfico 1 – Média diária de negócios transfronteiriços em RMB no CIPS – 2015-2019 144
Gráfico 2 – Principais razões para uso do RMB no comércio transfronteiriço – 2018 (%) ... 150
Gráfico 3 – Tipos de empresas conduzindo liquidações transfronteiriças em RMB 151
Gráfico 4 – Fatores que impulsionam as empresas a escolherem realizar liquidações transfronteiriças em RMB (%) 152
Gráfico 5 – GFCI *Ratings* para os cinco maiores centros financeiros – 2007-2020 170
Gráfico 6 – Participação das reservas alocadas por moedas – mundo – terceiro trimestre 2020 (%) 183

Quadro 1 – As funções da moeda em âmbito internacional 47
Quadro 2 – Comparação do poder militar de China e Estados Unidos – 2017 108
Quadro 3 – *Offshore Renminbi Clearing Banks* – 2019 161
Quadro 4 – Nível de presença de elementos financeiros a partir de indicadores selecionados – China, Hong Kong 190

Quadro B.1 – *Qualified Domestic Institutional Investors* (QDII) com as cotas de investimento garantidas pela SAFE – (US$ 100 milhões) – 31/maio de 2020 249
Quadro B.2 – *Qualified Foreign Institutional Investors* (QFII) com cotas de investimento garantidas pelo SAFE (atualização descontinuada) (US$ 100 milhões) – 31 maio 2020 253
Quadro B.3 – *Status* de aprovação de cota de investimento para os RQFII - 28 de abril de 2016 (RMB 100 milhões) 260
Quadro B.4 – Destaques da internacionalização do renminbi – 2009-2020 261
Quadro B.5 – Desenvolvimento dos negócios *offshore* em renminbi em Hong Kong – 2004-2015 275

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Indicadores econômicos e sociais – China – 1990, 2000, 2010, 2018 100
Tabela 2 – Renda nacional média *per capita* – Mundo, China, Estados Unidos – 1990-2019 (US$)..... 101
Tabela 3 – PIB por Paridade do Poder de Compra – Mundo, China, Estados Unidos – 1990-2019 (US$ trilhões)..... 101
Tabela 4 – Renda *per capita* anual disponível de famílias rurais e urbanas - China - 1990-2018 (yuan)*..... 102
Tabela 5 – Índice de incidência da pobreza em linhas nacionais de pobreza - China – 2013-2018 (% da população)..... 102
Tabela 6 – *Ranking* 10 maiores gastos militares (US$ bilhões) e participações nas despesas militares mundiais (%) – 2019..... 110
Tabela 7 – *National Cyber Power Index* – 2020 111
Tabela 8 – *Ranking* 20 maiores PIB – 2019 (US$ milhões)..... 112
Tabela 9 – Projeção para 2050 do *ranking* dos dez maiores PIB em paridade do poder de compra 113
Tabela 10 – *Ranking* corrente de comércio dos dez maiores PIB - 2018 (US$ milhões) 114
Tabela 11 – *Ranking* índice de desenvolvimento financeiro – 2018..... 115
Tabela 12 – Índice de desenvolvimento financeiro - China e Hong Kong - 2000-2018..... 116
Tabela 13 – Detalhamento dos indicadores do Índice de Desenvolvimento Financeiro – China e Hong Kong – 2000-2018 117
Tabela 14 – Dez maiores bancos medidos pela capitalização de mercado – mundo – 2020 (US$ bilhões) 122
Tabela 15 – Dez maiores bancos medidos pelo total de ativos – mundo – 2020 (US$ bilhões) 122
Tabela 16 – Dez maiores bancos medidos pelos depósitos de clientes – mundo – 2019 (US$ bilhões) 122
Tabela 17 – Índice de internacionalização do renminbi, dólar, euro, libra e yen (%) – anos selecionados..... 145
Tabela 18 – *Turnover* de instrumentos de câmbio de balcão por moeda (%) – anos selecionados 146
Tabela 19 – Montante do *turnover* cambial para as moedas que compõem o COFER – anos selecionados (US$ bilhões e %) 147

Tabela 20 – Liquidações transfronteiriças realizadas em renminbi (RMB bilhões) e variações anuais (%) – 2015-2019 148
Tabela 21 – Liquidações transfronteiriças totais (RMB bilhões), liquidações transfronteiriças realizadas em renminbi (RMB bilhões) e participações (%) – 2015-2019 149
Tabela 22 – Liquidações na conta de transações correntes do balanço de pagamentos realizadas em renminbi (RMB bilhões) e variações anuais (%) – 2009-2019 154
Tabela 23 – Transações sob a conta corrente realizadas em renminbi (RMB bilhões) e variações anuais (%) – 2015-2019 154
Tabela 24 – Participação das liquidações em conta corrente denominadas em renminbi em porcentagem do total de liquidações desta conta – 2009-2019 155
Tabela 25 – Liquidações em renminbi (RMB bilhões), participação (%) e variação no período (%) com países da *Belt and Road* – 2017-2019 157
Tabela 26 – Distribuição geográfica de recebimentos e pagamentos internacionais em RMB – 2015-2019 (%) 159
Tabela 27 – Liquidações em renminbi sob as contas capital e financeira (RMB bilhões) e variação anual (%) – 2015-2019 162
Tabela 28 – Participação das liquidações sob as contas capital e financeira em renminbi relação ao total de liquidações sob as contas capital e financeira (%) – 2009-2019 162
Tabela 29 – Liquidação de investimento direto em renminbi (RMB bilhões) e variações anuais (%) – 2010-2019 164
Tabela 30 – Acordos de *swap* bilateral com a China – data do acordo e renovações mais recentes (RMB bilhões*) 166
Tabela 31 – Volume de negociação do mercado financeiro de Shanghai – 2011-2019 (RMB trilhões) 169
Tabela 32 – Dez maiores centros financeiros – mundo – setembro 2020 170
Tabela 33 – Comparação dos cinco maiores centros financeiros – 2007 e 2020 170
Tabela 34 – RQFII: cotas, recebimentos e pagamentos (RMB bilhões) – 2015-2019 173
Tabela 35 – Alocação das cotas RQFII – 2015-2018 (RMB bilhões) 173
Tabela 36 – Cotas (RMB bilhões), quantidade emitida (RMB bilhões) e emissão nos mercados interbancário chinês e de câmbio (RMB bilhões) de *Panda bonds* e variações anuais (%) – 2017-2019 178
Tabela 37 – Ativos financeiros chineses em renminbi detidos por não-residentes (RMB bilhões) e variações (%) – dez/2016-dez/2019 179

Tabela 38 – Reservas oficiais de divisas alocadas e não alocadas em moeda de reserva – mundo – trimestres 2015-2020 (US$ bilhões) 181
Tabela 39 – Composição das reservas oficiais de divisas alocadas por moedas – mundo, trimestres 2015-2016 (US$ bilhões) 182
Tabela 40 – Participação das reservas alocadas por moedas e variação – mundo – 2016Q4 e 2020Q3 (%) 182
Tabela 41 – Participação das reservas alocadas por moedas – mundo, trimestres 2016-2020 (%) 184
Tabela 42 – Total das reservas alocadas por moedas – mundo – trimestres 2016-2020 (US$ bilhões) 184
Tabela 43 – Depósitos de clientes em renminbi e certificados de depósito pendentes em Hong Kong (RMB bilhões) – 2009-2019 192
Tabela 44 – Transações comerciais em Renminbi (RMB bilhões) e variações anuais (%) – Hong Kong – 2009-2019 193
Tabela 45 – Sistema RTGS: participantes diretos (unidade), média diária do *turnover* de renminbi (RMB bilhões), média diária de transações em renminbi (unidade) e variações anuais respectivas (%) – 2010-2019 194
Tabela 46 – Investidores (unidade), média diária de *turnover* no *Bond Connection* (RMB bilhões) e variações anuais respectivas (%) – 2017-2019 196
Tabela 47 – Emissão de títulos em renminbi em Hong Kong (RMB bilhões) e variações anuais (%) – 2010-2019 196
Tabela 48 – Empréstimos em renminbi (RMB bilhões) – 2009-2019 197

Tabela A.1 – Renda rural em relação à renda urbana - China - 1990-2018 (%) 242
Tabela A.2 – Renda *per capita* anual disponível de famílias rurais e urbanas - China - 1990-2018 (dólar) 242
Tabela A.3 – Desigualdade de renda - China - 1985-2015 242
Tabela A.4 – Evolução dos indicadores de riqueza - China - 1985-2015 (%) 243
Tabela A.5 – Exchange Rates, National Currency Per U.S. Dollar, Period Average, Rate – China – 2009-2019 243
Tabela A.6 – Balanço de Pagamentos (RMB bilhões) – China – 2009-2019 244

LISTA DE ABREVIATURAS, SIGLAS E ACRÔNIMOS

AGNU	Assembleia Geral das Nações Unidas
AIIB	Asian Infrastructure Investment Bank
ASEAN	Association of Southeast Asian Nations
BIS	Bank for International Settlements
BRICS	Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul
CBDC	Central Bank Digital Currency
CFETS	Foreign Exchange Trade System
CIBM	China Inter-Bank Bond Market
CIPS	RMB Cross-border Interbank Payment System
COFER	Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves
Comintern	Terceira Internacional Comunista
CPC	Communist Party of China
CSNU	Conselho de Segurança das Nações Unidas
CSRC	China Securities Regulatory Comission
DLT	Distributed Ledger Technology
DNS	Deferred Net Settlement
EPI	Economia Política Internacional
EUA	Estados Unidos da América
FDI	Foreign Direct Investment
FED	Federal Reserve
FMI	Fundo Monetário Internacional
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade
GFCI	Global Finance Centres Index
HKMA	Hong Kong Monetary Authority
IEJ	Imposto de Equalização de Juros
ODI	Outward Direct Investment
OMC	Organização Mundial do Comércio
ONU	Organização das Nações Unidas
OPEP	Organização dos Países Exportadores de Petróleo
OTAN	Organização do Tratado do Atlântico Norte
PBC	People’s Bank of China

PC	Partido Comunista (chinês)
PCCh	Partido Comunista da China
PIB	Produto Interno Bruto
PLA	People's Libertation Army
QDII	Qualified Domestic Institutional Investors
QFII	RMB Qualified Foreign Institutional Investor
RCPMIS	RMB Cross-border Payment Management Information System
RMB	Renminbi
RQFII	RMB Qualified Foreign Institutional Investor
RTGS	Real Time Gross Settlement
SAFE	State Administration of Foreign Exchange
SAR	Special Administrative Region
SCO	Shanghai Cooperation Organization
SDR	Special Drawing Rights
SFC	Securities and Futures Commission
SFTZ	Shanghai Free Trade Zone
SMI	Sistema Monetário Internacional
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
TVP	Township, village and private enterprises
URSS	União das Repúblicas Socialistas Soviéticas
União Soviética	União das Repúblicas Socialistas Soviéticas
ZDET	Zonas de Desenvolvimento Econômico e Tecnológico
ZEE	Zonas Econômicas Especiais

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO 20

PARTE I. O VENTO E AS NUVENS MUDAM FREQUENTEMENTE 26

2. HEGEMONIA E MOEDA HEGEMÔNICA PELA PERSPECTIVA DA ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL 27

2.1 Estruturas históricas: ideias, capacidades materiais e instituições 27

2.2 Sistema monetário internacional: moeda e hierarquia monetária 42

3. PADRÕES MONETÁRIOS INTERNACIONAIS: DO PADRÃO OURO-LIBRA AO PADRÃO DÓLAR FLEXÍVEL, FIDUCIÁRIO E FINANCEIRO 59

3.1 A *Pax Britannica*: o padrão ouro-libra 59

3.2 A *Pax Americana* 68

3.2.1 O padrão ouro-dólar 68

3.2.2 O padrão dólar flexível, fiduciário e financeiro 74

PARTE II. O VELHO TOLO MOVE MONTANHAS 87

4. CHINA: IDEIAS, CAPACIDADES MATERIAIS E INSTITUIÇÕES 88

4.1 A condução do desenvolvimento via planejamento estatal 88

4.2 Ideias, capacidades materiais e instituições 103

4.2.1 Ideias 104

4.2.2 Capacidades materiais 107

4.2.3 Instituições: a China nas Organizações Internacionais 124

5. A ECONOMIA POLÍTICA DO RENMINBI 129

5.1 A internacionalização do renminbi 129

5.2 Evidências sobre a internacionalização do renminbi 140

5.2.1 Faturamentos e liquidações comerciais 152

5.2.2 Transações financeiras 160

5.2.3 Reservas internacionais 179

5.2.4 A internacionalização do renminbi via Hong Kong 185

5.3 Dilemas e desafios para a internacionalização do renminbi.....198

6. CONCLUSÃO.....209

REFERÊNCIAS 217

APÊNDICE A: TABELAS 242

APÊNDICE B: QUADROS 249

1. INTRODUÇÃO

A crise financeira internacional de 2007-2008, somada à ascensão de alguns países em desenvolvimento[1] no sistema internacional, levantou muitos questionamentos sobre a legitimidade da atual ordem monetária e financeira liderada pelos Estados Unidos (EUA). Nesse contexto, um dos debates que ganhou relevância foi sobre o processo de internacionalização da moeda chinesa, o renminbi (RMB), impulsionado pelo governo da China a partir de 2009 e encorajado pelo rápido crescimento econômico e maior participação política do país no cenário internacional a partir dos anos 2000.

Frente a esse processo, ganhou impulso o debate a respeito da supremacia do dólar no sistema monetário internacional, dividindo opiniões entre aqueles que creem na continuidade de seu papel preponderante nesse sistema e aqueles que apostam na crescente relevância do renminbi nele, com potencial para ser mais utilizado nas transações econômicas internacionais. De acordo com Carneiro (2010), por exemplo, autores como Ocampo (2009), Stiglitz (2009), Reisen (2009), Cohen (2009) e Eichengreen (2009) defendem que o dólar irá compartilhar o papel de moeda-reserva do sistema monetário internacional (SMI) com outras moedas a médio e longo prazos.

Neste sentido, esta tese analisa o processo de internacionalização do renminbi a partir de duas abordagens teóricas, uma da área das Relações Internacionais e a outra da Economia, de modo que uma complemente a outra, diferenciando esta análise da maioria das pesquisas sobre o tema, as quais focam apenas nas questões econômicas do processo. Sob a ótica das Relações Internacionais, utiliza-se a vertente da teoria crítica, com base nos estudos de Robert Cox, já pelo viés da Economia, por sua vez, utiliza-se a abordagem funcionalista da moeda, negando-se a compreensão ortodoxa de sua neutralidade.

De acordo com Cox (1987), as relações de poder do sistema internacional ocorrem dentro de uma estrutura histórica que é a representação de como sucedem, em determinados períodos, as atividades humanas. Por ter caráter histórico, esta estrutura está sujeita a mudanças fruto de alterações em três forças que a compõem: ideias, capacidades materiais e instituições. As ideias se relacionam com as compreensões compartilhadas sobre a ordem, valores e ações

[1] É possível estabelecer uma distinção entre dois grupos de países: desenvolvidos e em desenvolvimento ou emergentes. Esta classificação é feita pelo Fundo Monetário Internacional a partir do valor do produto interno bruto em termos de paridade do poder de compra, total de exportações de bens e serviços e total da população (INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2013). Para a Organização das Nações Unidas, há uma terceira categoria – países menos desenvolvidos (UNITED NATIONS, 2021). Contudo, cabe notar que a expressão *em desenvolvimento* não significa que estes países estão fadados a superarem sua condição de subdesenvolvimento.

coletivas. As capacidades materiais são representadas por capacidades tecnológicas, poder militar, poder econômico e poder político que um Estado dispõe. As instituições são o meio pelo qual a ordem vigente se estabiliza e se perpetua, podendo ser mais ou menos formais.

Para o autor, uma hegemonia, ou estrutura histórica hegemônica, é produto da interação recíproca entre configurações particulares dessas três forças e, para que se sustente ao longo do tempo, deve ser baseada tanto na força quanto no consentimento. Desse modo, para que haja alteração *na* ou *da* estrutura histórica, são necessárias modificações em pelo menos uma dessas três forças. O entendimento que se faz em relação a uma alteração *na* estrutura corresponde a mudanças dentro da ordem, ou seja, não há substituição da ordem/estrutura histórica por outra. Isto significa que alguns, mas não todos, aspectos dessas três forças são modificados, resultando em outros diferentes. Por outro lado, uma alteração *da* ordem representa a alteração completa das três forças de modo a iniciar uma nova estrutura histórica, a qual pode ou não ser hegemônica.

Para os fins da discussão aqui proposta, aprofunda-se a análise das instituições, de modo a apontar que a compreensão sobre o que são instituições vai além das organizações internacionais. A partir de Hodgson (2006), então, compreende-se que instituições abrangem expectativas em torno de comportamentos sociais e se perpetuam por meio de hábitos e regras convencionadas pelos atores, sejam eles atores sociais ou Estados. Disso, infere-se que a moeda e o sistema monetário internacional são instituições.

Conforme Cohen (1971) discute, a hierarquia monetária intencional surge da hierarquia que se estabelece entre as diferentes moedas nacionais no que diz respeito a sua maior ou menor utilização para as transações econômicas internacionais, visto que não é possível que todas as moedas nacionais sejam utilizadas para as atividades econômicas internacionais simultaneamente. Assim, a moeda internacional é compreendida como a moeda nacional que desempenha, internacionalmente, as três funções da moeda (unidade de conta, meio de troca e reserva de valor) tanto no âmbito público quanto no privado. Ou seja, a moeda internacional deve desempenhar seis funções para que seja aceita pelos atores internacionais. Historicamente, a moeda ao topo da hierarquia monetária internacional tem sido a moeda emitida pelo país hegemônico, dado que este dispõe de condições para sustentar o uso de sua moeda no plano internacional.

Para Eichengreen (2011b), a ascensão na hierarquia monetária internacional e a internacionalização de uma moeda podem ocorrer de maneira rápida, em um curto período, por meio de intervenção de autoridades nacionais. Além disso, o avanço de uma moeda não necessariamente significa que outra perde espaço no sistema monetário internacional, de modo

que mais de uma moeda pode exercer funções simultâneas no sistema. Contudo, a internacionalização de uma moeda depende não apenas das características econômicas do país que a emite, mas também da determinação do país em internacionalizá-la. Nesse sentido, destaca-se que a China já se posicionou em relação a esta questão, afirmando seu comprometimento com a internacionalização do renminbi.

Considerando-se que as ordens mundiais são estruturas históricas que podem ser modificadas por meio de alterações nas três forças que a compõem, delimitam-se duas perguntas norteadoras desta tese: 1) no que diz respeito às dimensões do uso internacional da moeda apontadas por Cohen (1971), como tem ocorrido a estratégia de internacionalização do renminbi?; e 2) a estratégia da China de internacionalização do renminbi tem como objetivo superar o dólar na hierarquia monetária internacional ou apenas fortalecer a economia chinesa?

Isto posto, delimita-se como objetivo geral desta tese compreender os objetivos de curto e longo prazo do processo de internacionalização do renminbi. Delimitam-se, pois, como objetivos específicos: a) compreender a moeda e o sistema monetário internacional como instituições com características próprias a determinadas estruturas históricas; b) relacionar as estruturas históricas hegemônicas da *pax britannica* e da *pax americana* aos seus respectivos padrões monetários internacionais; c) caracterizar as transformações estruturais da República Popular da China a partir de suas ideias, capacidades materiais e instituições; e d) analisar qualitativa e quantitativamente o processo de internacionalização do renminbi, e elencar alguns dos desafios e dilemas desse processo.

Diante disso, sustenta-se a tese de que o processo de internacionalização do renminbi, conduzido por políticas estatais e de abertura controlada dos mercados, visa amplificar as possibilidades de comércio e investimento da China e, dessa forma, atribuir viabilidade ao longo percurso que ainda resta para a China avançar econômica e politicamente no sistema internacional. Essas políticas realizadas pelo governo chinês, contudo, tendem a promover a ascensão da posição ocupada pela moeda chinesa na hierarquia do sistema monetário internacional, embora não busquem com isso, necessariamente, fazer do renminbi a moeda-chave do sistema, no sentido de substituir o dólar. Dessa forma, no curto prazo, a internacionalização da moeda chinesa, orientada para a ampliação das relações econômicas do país, promove uma alteração em uma das instituições da atual ordem mundial – o sistema monetário internacional – que, dadas as interações recíprocas entre as três forças que alteram a estrutura, contribui para a alteração das capacidades materiais chinesas, ao mesmo tempo em que o progresso dessas capacidades contribui para impulsionar a modificação dessa instituição. Por outro lado, no longo prazo, o processo de internacionalização do renminbi tem o potencial

de promover uma alteração *da* ordem mundial que possa refletir as mudanças na distribuição de poder dessa ordem, podendo suscitar em uma ordem multipolar ou em uma estrutura histórica conduzida pela liderança chinesa.

Para analisar o processo de internacionalização da moeda chinesa, esta tese divide-se em duas partes, cada uma com dois capítulos, além desta introdução e da conclusão. Essas duas partes receberam como títulos as traduções literais de dois provérbios tradicionais chineses, dado que, em mandarim, é comum a utilização desses provérbios tradicionais, ou expressões idiomáticas, para expressar de forma sucinta um significado que poderia demandar muitos caracteres para ser explicado. Chamados de 成语 (*chéngyǔ*), normalmente, esses provérbios têm sua origem relacionada a obras famosas da literatura antiga chinesa, fábulas e/ou contos antigos, clássicos Budistas e Confucionistas, ou ainda a uma utilização habitual de certos termos cuja origem é desconhecida, mas que se tornou estável com o passar do tempo (JIAO; KUBLER; ZHANG, 2011).

Metodologicamente, utilizam-se três abordagens de investigação – teórica, histórica e empírica-qualitativa. No capítulo "2. Hegemonia e moeda hegemônica pela perspectiva da Economia Política Internacional", apresenta-se a discussão teórica que embasa a pesquisa realizada, evidenciando-se dois movimentos. Primeiramente, quanto à perspectiva da Teoria Crítica das Relações Internacionais sobre hegemonia e as forças que alteram a estrutura histórica. Em seguida, é abordada a discussão trazida da Economia sobre a moeda a partir da visão funcionalista e a hierarquia monetária internacional que se origina da interação entre as moedas nacionais.

O capítulo avança apresentando o que é o sistema monetário internacional, suas funções e principais características. Em relação às características desse sistema, Prates (2002; 2005; 2011) destaca quatro principais: a moeda internacional, o regime de câmbio, o grau de mobilidade de capitais e a hierarquia monetária internacional. São aprofundadas, então, as discussões em torno da moeda internacional, partindo-se da compreensão de que a moeda nacional corresponde a uma instituição social que desempenha as funções de unidade de conta, meio de troca e reserva de valor. A partir das considerações sobre a moeda, discute-se a hierarquia monetária internacional e as assimetrias do SMI.

O capítulo "3. Padrões monetários internacionais: do padrão ouro-libra ao padrão dólar flexível, fiduciário e financeiro" busca apresentar essa relação entre país hegemônico e moeda internacional a partir de uma perspectiva histórica. Para tanto, relacionam-se as estruturas históricas da *pax britannica* e da *pax americana*, que são, consensualmente, os dois momentos históricos que em houve um país hegemon, respectivamente, Inglaterra e Estados

Unidos, às suas configurações particulares de forças, sobretudo no que diz respeito ao SMI como uma instituição própria de cada período.

Durante a *pax britannica*, a libra adquiriu o *status* de moeda internacional, com seu valor atrelado às reservas de ouro da Inglaterra e, a partir dessa paridade, estabeleceram-se os preços das demais moedas do sistema. Cabe ressaltar que, além de definir as regras de condução do sistema monetário internacional, a Inglaterra apresentava mais capacidades materiais em relação aos demais países, visto que possuía a maior marinha do mundo, colônias, além de ser a pioneira na revolução industrial, garantindo sua supremacia econômica. Em relação às ideias, os pressupostos do liberalismo foram espalhados pelo sistema internacional juntamente com as relações políticas e econômicas do país.

Com os conflitos da Primeira e da Segunda Guerras Mundiais, há uma transformação profunda *da* estrutura histórica que culmina no declínio da Inglaterra frente à ascensão dos Estados Unidos como hegemon. A *pax americana* pode ser dividida em dois momentos distintos, pré e pós-1970, quando altera-se o padrão monetário internacional de padrão ouro-dólar, em que o valor do dólar era atrelado às reservas de ouro dos EUA, para dólar flexível, fiduciário e financeiro. A partir de então, além do fim da conversibilidade em ouro, que conferiu ao dólar caráter de moeda fiduciária, os EUA adotaram o regime de câmbio flutuante (dólar flexível) e a moeda estadunidense enquanto moeda-chave do SMI passou a cumprir um papel abrangente de denominação dos contratos de dívida negociados nos mais diferentes mercados do mundo (dólar financeiro).

É nessa estrutura histórica e nesse padrão dólar flexível, fiduciário e financeiro que se inserem os processos de ascensão chinesa e de internacionalização do renminbi. Assim, o capítulo "4. China: ideias, capacidades materiais e instituições" busca discutir a ascensão chinesa a partir das três forças que alteram a estrutura. Para tanto, é apresentado um panorama sobre as transformações econômicas e sociais que têm ocorrido na China desde que o Partido Comunista Chinês (PC ou PCCh) passou a liderar o país, em 1949. Evidencia-se que as mudanças na China seguem um padrão de realização de maneira lenta e gradual, e de tentativas e erros. Com isso, o Partido Comunista consegue adequar as metas dos planos quinquenais às necessidades do país, obtendo avanços no desenvolvimento econômico e social da China.

O capítulo avança caracterizando as três forças no caso chinês. As ideias são representadas, sobretudo, pelos Cinco Princípios de Coexistência Pacífica e pelo Consenso de Pequim e compartilhadas com os demais países por meio de iniciativas chinesas como os Institutos Confúcio e a Rota da Seda. No que diz respeito às capacidades materiais, apresentam-se os avanços econômicos e militares do país. Por fim, em relação às instituições, aborda-se um

pouco sobre a participação da China em duas organizações internacionais – a Organização das Nações Unidas (ONU) e o Fundo Monetário Internacional (FMI).

Sobre as instituições que não se cristalizam em organizações internacionais, o capítulo "5. A economia política do renminbi" apresenta o processo de internacionalização da moeda chinesa como parte de uma busca por mudança no sistema monetário internacional que, como apontado, é considerado uma instituição parte das estruturas históricas. Apresenta-se a evolução da utilização internacional do renminbi desde 2009 até 2019, por meio de uma análise qualitativa, acerca das políticas promovidas pelo governo da China para internacionalizar o renminbi, e quantitativa, com a consolidação dados dos avanços obtidos no processo de internacionalização, tanto para a China continental quanto para a região administrativa especial (SAR na sigla em inglês para *special administrative region*) de Hong Kong. Desta análise, conclui-se que os três passos da sequência lógica para a internacionalização de uma moeda indicados por Eichengreen (2011b, p. 725) – a saber, faturamento e liquidações cambiais, transações financeiras privadas e uso como reservas internacionais por parte de bancos centrais – já têm sido promovidos pela China por meio do encorajamento da realização de transações comerciais em renminbi, da autorização da abertura de contas por estrangeiros para operarem em renminbi, da criação de ativos financeiros em renminbi, e do estabelecimento de acordos de *swap* e de bancos *offshore* que operam em renminbi. Por fim, são apresentados alguns dos dilemas e desafios que a China deve solucionar e enfrentar de modo a completar o processo de internacionalização de sua moeda. Em "6. Conclusão" são estabelecidas as relações entre as discussões de cada capítulo de modo a sustentar a tese aqui proposta.

PARTE I. O VENTO E AS NUVENS MUDAM FREQUENTEMENTE

Em mandarim, o provérbio tradicional 风云变幻 (*fēngyún biànhuàn*), traduzido literalmente para "O vento e as nuvens mudam frequentemente", expressa a ideia de que as mudanças ocorrem de forma constante e imprevisível (JIAO; KUBLER; ZHANG, 2011). Além disso, o provérbio não determina que a mudança é, necessariamente, positiva ou negativa, apenas aponta que tudo é passível de sofrer uma transformação (informação verbal)[2].

Ainda que as mudanças no sistema internacional e no sistema monetário internacional não sejam tão frequentes, a escolha deste provérbio como título para esta primeira parte associa-se ao fato de que mudanças ocorrem, independentemente do tempo que levam para acontecer. Esta escolha deve-se, ainda, ao fato de que tanto o capítulo 2. Hegemonia e moeda hegemônica pela perspectiva da Economia Política Internacional, o qual discorre sobre a possibilidade de mudanças no sistema internacional a partir da perspectiva da Teoria Crítica das Relações Internacionais, quanto o capítulo 3. Padrões monetários internacionais: do padrão ouro-libra ao padrão dólar flexível, fiduciário e financeiro, que apresenta o panorama histórico desses padrões e suas respectivas mudanças, discutem, teórica e historicamente, as transformações na/da ordem internacional.

[2] Informação mencionada por Ge Rong, professora de mandarim do Instituto Confúcio na Unicamp, em 29 de março de 2021.

2. HEGEMONIA E MOEDA HEGEMÔNICA PELA PERSPECTIVA DA ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL

Neste capítulo, parte-se dos estudos da Economia Política Internacional (EPI) para compreender a moeda internacional e o sistema monetário internacional como instituições de estruturas históricas próprias a períodos hegemônicos. Assim, associa-se a visão da teoria crítica das Relações Internacionais sobre os elementos de poder internacional necessários para sustentar uma hegemonia à visão menos política e mais econômica funcionalista sobre o que torna uma moeda nacional utilizável em âmbito internacional. Dessa forma, será possível compreender que há um movimento dialético na relação entre hegemonia e moeda hegemônica: por um lado, há ideias, capacidades materiais e instituições que são a base para a formação de uma estrutura histórica hegemônica; por outro, a hegemonia é necessária para sustentar a moeda internacional, a qual, por sua vez, é uma instituição dessa estrutura histórica.

O capítulo é, então, composto por duas seções. Na seção 2.1 Estruturas históricas: ideias, capacidades materiais e instituições, definem-se os conceitos relacionados às estruturas históricas hegemônicas, enfocando-se na análise sobre o que são instituições internacionais; na seção 2.2 Sistema monetário internacional: moeda e hierarquia monetária, busca-se definir o sistema, a moeda e a hierarquia monetária internacionais como instituições do sistema internacional, apontando quais elementos relativos ao poder estatal são necessários para que uma moeda nacional assuma o papel de moeda internacional.

2.1 Estruturas históricas: ideias, capacidades materiais e instituições

Os teóricos das Relações Internacionais têm, ao longo dos debates que constituem a disciplina, empenhado esforços em compreender e elaborar um conceito sobre o poder estatal, sobretudo porque o poder é um fenômeno complexo e multifacetado, cujos impactos dependem, majoritariamente, do contexto. A definição clássica de poder, que remete aos estudos de Weber (1999, p. 175), coloca o conceito como "[...] a probabilidade de uma pessoa ou várias impor, numa ação social, a vontade própria, mesmo contra a oposição de outros participantes desta". O autor também associa poder à dominação, que se divide em dois tipos: "[p]or um lado, a dominação em virtude de uma constelação de interesses (especialmente em virtude de uma situação de monopólio), e, por outro, a dominação em virtude de autoridade (poder de mando e dever de obediência)" (WEBER, 1999, p. 188).

Uma das definições mais elementares de poder estatal compreende o fenômeno como sinônimo de autoridade e liderança, sendo, portanto, a capacidade de influenciar em resultados de certos eventos, ou ainda, a capacidade de controlar o comportamento dos atores – uma definição simples e que não engloba todos os significados do termo. É possível, ainda, entender poder a partir do conceito de autonomia. Isso advém da compreensão de poder como capacidade de ação, de forma que, quanto mais independente um Estado for no que tange à formulação e à implementação de políticas, mais poderoso ele se torna, sendo capaz, consequentemente, de contornar as pressões externas para agir livremente na obtenção de objetivos nacionais. Portanto, influência e autonomia são duas dimensões distintas do poder, a primeira externa e a segunda interna, mas que estão inter-relacionadas, de modo que, primeiramente, é preciso que haja a dimensão interna (autonomia) para que depois obtenha-se a dimensão externa (influência). Logo, é possível que haja autonomia sem influência, mas a influência não pode existir sem certo grau de autonomia (COHEN, 2009).

Inserida nos debates teóricos das Relações Internacionais, a Economia Política Internacional (EPI) divide-se em duas escolas principais, a americana e a britânica, para analisar as questões do poder internacional. Apesar das divergências entre as duas escolas que lançam entendimentos distintos sobre a dinâmica do sistema internacional, há convergência no que diz respeito à compreensão da EPI "[...] como a interação dinâmica e recíproca, nas relações internacionais, da busca por riqueza e por *poder*, caracterizando-se como as ligações complexas entre as atividades econômica e política no nível internacional." (PIRES, 2017, p. 22).

A escola americana, dominante dentro dos estudos da Economia Política Internacional, parte do comportamento dos Estados para compreender as relações internacionais, e tem como base os estudos dos regimes internacionais de autores renomados como Robert Keohane, Stephen Krasner, Joseph Nye e Peter Katzenstein. A escola britânica da EPI, que tem como principais nomes Susan Strange e Robert Cox, considera que há diversos atores além dos Estados, interagindo no sistema internacional e sendo por este influenciados, e parte de uma abordagem mais histórica, interpretativa e institucional para compreender os problemas do sistema (PIRES, 2017)[3].

Embora o *mainstream* das Relações Internacionais, por exemplo, a teoria realista e suas vertentes, defenda a neutralidade das teorias e a busca pelo cientificismo encontrado nas ciências naturais, Strange (1994b) aponta alguns aspectos positivos presentes nas teorias das ciências sociais, principalmente na EPI, a saber: a busca por explicações de fenômenos

[3] Para mais informações sobre as diferenças entre as escolas americana e britânica da EPI, ver *The transatlantic divide: Why are American and British IPE so different?* de Benjamin Cohen (2007).

complexos do sistema internacional que não podem ser explicados por meio do senso comum; a diferenciação das teorias de ciências sociais em relação às ciências naturais no que diz respeito à necessidade de prever ou prescrever – algo que seria uma escolha de quem faz a teoria – já que, nas ciências sociais, fatores relacionados à natureza humana (como a irracionalidade e as emoções) influenciam nas questões analisadas, levando a resultados que podem, muitas vezes, ser diferentes dos previstos; e o fato de que o cientificismo buscado deve ser mais em relação ao uso da racionalidade e imparcialidade nas análises do que no sentido das ciências naturais de propor leis imutáveis.

Como ciência social, a Economia Política Internacional não deve, portanto, se debruçar sobre a descoberta de leis ou padrões que conduzem o sistema internacional e o comportamento humano, ou sobre a formulação de previsões sobre o futuro da economia internacional; mas sim, sobre a busca pela compreensão crítica da realidade. O foco dos estudos da Economia Política Internacional deve ser a compreensão de como arranjos políticos, econômicos e sociais se estruturam e, por esse motivo, deve ser capaz de identificar e analisar as causas principais dos acontecimentos. Consequentemente, os estudos assumem um caráter histórico e, dessa forma, pode haver diferentes interpretações dos fatos. Apesar deste foco nas causas, contudo, as análises devem considerar igualmente as possibilidades em relação ao futuro, o qual, a despeito de sua imprevisibilidade, não deve ser ignorado (STRANGE, 1994b).

Para Strange (2003), as definições semânticas de poder, que podem caracterizar o termo como sendo a capacidade de influenciar por meio da persuasão ou da violência, ou como algo distinto de autoridade e influência, não são tão úteis para compreender a dinâmica da política econômica internacional. Para a autora, poder deve ser compreendido como "[...] a capacidade de uma pessoa ou grupo de pessoas de afetar os resultados em que suas preferências tomam precedência sobre as preferências dos outros" (STRANGE, 2003, p. 17, tradução nossa)[4]. Ou seja, nem sempre poder é relacionado apenas com recursos materiais que um Estado detém. Assim, dois tipos de poder podem ser observados no sistema internacional: o poder estrutural, baseado no controle da segurança, da produção, do crédito e do conhecimento, crenças e ideias; e o poder relacional, o qual surge da interação real ou potencial entre os atores (STRANGE, 1994a; COHEN, 2009). Dessa forma,

> [...] há dois tipos de poder exercidos na economia política – poder estrutural e poder relacional – mas, nos jogos competitivos que estão sendo jogados no sistema internacional entre os Estados e entre empresas econômicas, cada vez

[4] No original em inglês: "[...] the ability of a person or group of persons so to affect outcomes that their preferences take precedence over the preferences of others." (STRANGE, 2003, p. 17).

> mais o poder estrutural conta mais do que o poder relacional. Poder relacional, como convencionalmente descrito pelos escritores realistas de livros de Relações Internacionais, é o poder de A fazer com que B faça alguma coisa que não faria. [...] Poder estrutural, por outro lado, é o poder de moldar e determinar as estruturas da economia política dentro das quais outros Estados, suas instituições políticas, suas empresas econômicas e (não menos importante) seus cientistas e outros profissionais operam. (STRANGE, 1994a, p. 24-25, tradução nossa)[5].

Assim como Strange (1994a; 2003), Robert Cox se opõe a uma visão estreita de poder como apenas relacionado às capacidades militares, propondo em "*Social forces, states, and world orders: beyond international relations theory*" (1981) uma vertente crítica das teorias de Relações Internacionais. Para compreender as relações de poder e dominância no sistema internacional, Cox (1981) delineia uma visão oposta às chamadas teorias de resolução de problemas (*problem-solving theories*) de caráter normativo, ao buscar analisar a ordem internacional não como algo imutável e que deve ser mantida indefinidamente, mas como originária de certas condições específicas a determinados momentos históricos e, portanto, passível de mudanças. As teorias *problem-solving* têm como principal intuito lidar com problemas particulares, tornando-se fragmentadas em diversas áreas de ação específicas a cada tipo de questão, e buscam análises precisas que contenham poucas variáveis e que resultem em leis de aplicação e validade gerais. A teoria crítica, por sua vez, distancia-se da ordem prevalecente de modo a analisar os problemas como um todo, compreendendo a mutabilidade de instituições e relações de poder, e buscando, sobretudo, entender os processos de mudança.

Por se preocupar em entender os processos de mudança, a teoria crítica das Relações Internacionais assume um caráter de teoria histórica, considerando, portanto, análise histórica como meio de compreender como a ação humana pode transformar a realidade (COX, 1981). Essa visão tem raízes no pensamento de Antonio Gramsci, na teoria crítica filosófica da Escola de Frankfurt e na dialética histórica de Marx as quais compreendem os homens como, simultaneamente, produtores e produtos do processo histórico. A dialética pode ser entendida como a interação entre indivíduos e instituições da qual surgem relações sociais passíveis de formar e modificar as estruturas sociais (RUPERT, 2010). É, ademais, um método de pensamento que considera a contradição como "a raiz de todo o movimento e de toda a

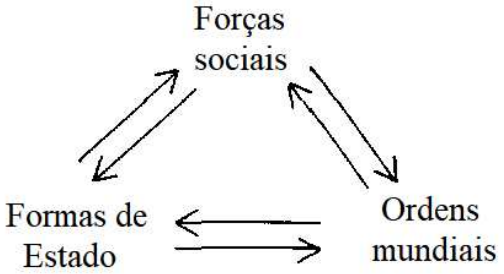
[5] No original em inglês: "[...] there are two kinds of power exercised in a political economy – structural power and relational power – but that in the competitive games now being played out in the world system between states and between economic enterprises, it is increasingly structural power that counts far more than relational power. Relational power, as conventionally described by realist writers of textbooks of international relations, is the power of A to get B to do something they would not otherwise do. […] Structural power, on the other hand, is the power to shape and determine the structures of the global political economy within which other states, their political institutions, their economic enterprises and (not least) their scientists and other professional people have to operate." (STRANGE, 1994b, p. 24-25).

manifestação vital" (DHONDT, 1965, p. 44), compreendendo a realidade a partir das alterações do objeto estudado.

Os processos de mudança que a teoria crítica analisa são aqueles relacionados à estrutura histórica, a qual é uma representação de "[...] uma esfera particular da atividade humana em sua totalidade historicamente localizada" (COX, 1981, p. 137, tradução nossa)[6]. É, ainda, um modelo que busca representar de forma simplificada uma realidade complexa determinada no tempo e no espaço (COX, 1981). Ou seja, o método da estrutura histórica não busca desenvolver um modelo único de aplicação geral a toda história do sistema internacional, como buscam propor as teorias de resolução de problemas.

A análise da estrutura histórica que Cox (1981) propõe é baseada em sua aplicação a três níveis (ou esferas) de atividade relativos à sucessão de estruturas dominantes e rivais, e que se interrelacionam de modo que as mudanças em um nível causam mudanças nos outros dois: as forças sociais advindas do modo como a produção é organizada; as formas de Estado; e as ordens mundiais que são representações das configurações particulares de forças as quais definem a lógica da guerra e da paz entre os Estados, conforme ilustrado na Figura 1.

Figura 1 – Os três níveis de atividade



Fonte: traduzido de Cox, 1981, p. 138.

As *forças sociais*, no modo de produção capitalista, são organizadas hierarquicamente com objetivo de expandir o capital. São as relações de classe entre as forças sociais que unem economia e política, e produção e poder; delas também advém o controle da produção por grupos dominantes que subordinam outros grupos sociais e influenciam nas políticas estatais, sendo os responsáveis por determinar o que e como será produzido (COX, 1987). Entretanto, as relações entre as forças sociais não se limitam aos seus respectivos Estados, ultrapassando as fronteiras nacionais e permitindo, portanto, interações entre forças de diferentes Estados e entre os próprios Estados (COX, 1981).

[6] No original em inglês: "[...] a particular sphere of human activity in its historically located totality." (COX, 1981, p. 137).

Dessas relações surgem as diferentes *formas de Estado*, cujas características são condicionadas pelos blocos históricos – um conceito dialético retomado de Gramsci cuja interação entre seus elementos cria uma unidade maior e exerce sobre esta uma orientação revolucionária. Dessa forma, os blocos históricos condicionam os Estados, cujo poder se baseia nas configurações das forças sociais que definem seus limites, propósitos e *modus operandi*, ou, simplesmente, sua *raison d'état*. Convencionalmente, a *raison d'état* tem sido garantir os interesses e objetivos de um Estado em relação aos outros, por meio da condução da organização de sua produção interna e de seu desenvolvimento econômico[7] (COX, 1987). No mesmo sentido, Gilpin[8] (1987b) também ressalta que o Estado-nação e o sistema de mercado são produtos de mudanças nas forças sociais, tecnologias produtivas e consciência humana.

Para Cox (1981), a *ordem mundial* é caracterizada por um conjunto de relações históricas interconectadas e pode ser definida a partir do surgimento de estruturas históricas hegemônicas, as quais são compreendidas por meio da adoção que a teoria crítica das Relações Internacionais faz de algumas perspectivas contidas nos "*Cadernos do Cárcere*" de Gramsci, segundo quem a classe dominante, ou seja, aquela com mais poder, se consolida como hegemonia a partir de uma combinação de coerção e consentimento. Embora, como bem ressalta Passos (2012), a obra de Gramsci não tenha sido direcionada à análise do plano internacional, trazê-la para as Relações Internacionais tem sido um movimento comum. Ainda que não caiba aqui uma discussão a fundo de sua obra, é preciso recordar que o autor adaptou para a visão marxista o conceito de hegemonia como força e consentimento do realismo de Maquiavel de modo a compreender, dentro de seu contexto histórico, quais eram as possibilidades e alternativas ao fascismo italiano.

Por essa perspectiva, a hegemonia deve garantir a submissão sem recorrer constantemente à coerção, já que o uso da força seria potencial, pois há um conjunto de normas e instituições que são, em certa medida, universais que funcionam como mecanismo para garantir submissão com uso mínimo da força (COX, 1981; 2007). De acordo com Passos (2012), o conceito de hegemonia forma-se por meio de um processo multidimensional em que

[7] Apesar de dominante, o capitalismo não é o único modo de desenvolvimento econômico existente. Durante a segunda revolução russa, na década de 1930, surge um modo de desenvolvimento redistributivo caracterizado por dois modos de relações sociais: por um lado, o modo comunal, aplicado na coletivização da produção agrícola; e, por outro, o planejamento estatal que conduzia e organizava os esforços em busca da rápida industrialização (COX, 1987).

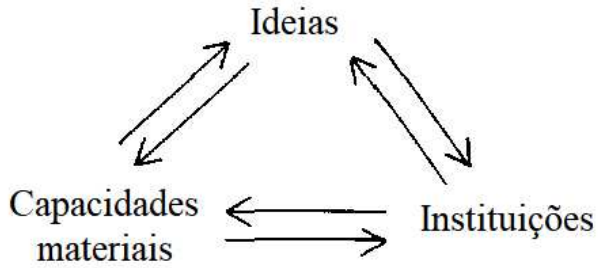
[8] Embora também esteja inserido nos estudos da Economia Política Internacional, Robert Gilpin adota uma abordagem mais Realista em seus estudos, buscando conciliar a política internacional de poder às forças econômicas internacionais. Gilpin, assim como Cox, preocupa-se em compreender a mudança no sistema internacional a partir da dinâmica de ascensão e declínio de grandes potências e do papel do *hegemon* para a estabilidade do sistema (GRIFFITHS; ROACH; SOLOMON, 2009).

uma classe ou grupo direciona outras classes ou grupos tanto no plano interno quanto no internacional, indo além do domínio econômico e militar, envolvendo a "direção intelectual, moral, político-ética e cultural, uma verdadeira supremacia de uma visão de mundo de um grupo ou fração de classe social sobre (as) demais" (PASSOS, 2010, p. 23). Para Cox (1981; 1987; 2007), uma das principais mudanças na ordem mundial é a alternância entre períodos de estruturas hegemônicas e não hegemônicas e as implicações que esses períodos acarretam para a economia mundial, como ocorreu durante a *pax britannica* e a *pax americana*.

Portanto, certo consenso ideológico, ou a chamada hegemonia ideológica de Gramsci, é essencial para que o hegemon não seja contestado por outros países. Dessa forma, como a legitimidade é a base na qual se apoia a hegemonia ou liderança de um país, um enfraquecimento da legitimidade e/ou do consenso, a partir da compreensão dos outros países de que as ações do hegemon não mais servem aos interesses políticos e econômicos do sistema, pode levar grupos de países mais poderosos insatisfeitos a se insubordinarem à continuidade da ordem estabelecida (GILPIN, 1987b).

Cox (1981) aponta que há um conjunto de forças que os atores não podem ignorar, mas que podem ser por eles modificadas, que conforma a estrutura histórica. Dessa forma, separadamente, os três níveis de atividade podem ser representados por configurações particulares de três forças: ideias, capacidades materiais e instituições, conforme a Figura 2. A partir das modificações realizadas pelas ações dos atores nesses elementos, ocorre o surgimento de novas estruturas históricas com capacidade de modificar a ordem internacional.

Figura 2 – As três forças que alteram a estrutura



Fonte: traduzido de Cox, 1981, p. 136.

As *ideias* estão organizadas em dois tipos: intersubjetivo, que compartilham noções sobre a natureza das relações sociais e acabam perpetuando hábitos e expectativas de comportamentos; e/ou imagens coletivas da ordem social, que constituem diferentes pontos de vista no que diz respeito às relações de poder predominantes (COX, 1981). É a participação dos indivíduos nas relações sociais de produção que permite a constituição dessas ideias

compartilhadas e imagens coletivas da ordem social (COX, 1987). Isso pode ser relacionado, ainda, ao conceito elaborado por Nye Jr.[9] (2004) de *soft power*, por meio do qual coopta-se os outros atores em vez de coagi-los para que se obtenha determinado resultado na política internacional; assim, determina-se a agenda e atrai-se os atores a segui-la sem impor sanções ou utilizar ameaças militares. O *soft power* atrai os países a seguirem – via admiração de valores, imitação de ações e aspiração aos níveis de prosperidade – aquele país que o exerce.

As *capacidades materiais* apresentam potencial tanto construtivo quanto destrutivo em relação à dinâmica das capacidades tecnológicas e organizacionais, sendo representadas por essas capacidades e pelos estoques de equipamentos e recursos naturais, por exemplo (COX, 1981). É a produção que cria essas capacidades, as quais, por sua vez, são a base da existência social, permitindo que relações de poder sejam exercidas e, simultaneamente, definindo os sentidos da produção (COX, 1987).

Logo, nessa categoria estão contidos poder político, militar e econômico. Poder político e poder econômico estão, em certa medida, relacionados, sendo difícil distinguir um do outro com facilidade. Nesse sentido, não é possível ter poder político sem ter poder econômico, e é impossível ter poder econômico sem o suporte da autoridade política (STRANGE, 1994a). Para Strange (1994a), o poder econômico pode estar relacionado ao poder aquisitivo. Relaciona-se também à posse do ator econômico de certo produto ou serviço que pode ser vendido para outro ator que deseja comprar, de modo que, neste caso, o poder econômico será maior quando o ator detém o monopólio da produção ou a produção ocorre na forma de oligopólios. Uma terceira forma do poder econômico deriva da capacidade do ator em financiar ou investir capital para que outro ator produza. Para Weber (1999, p. 175-176):

> [...] o poder "economicamente condicionado" não é idêntico ao "poder" em geral. O surgimento do poder econômico pode, antes pelo contrário, ser consequência de um poder já existente por outros motivos. E o poder, por sua vez, não é buscado exclusivamente para fins econômicos (de enriquecimento), pois o poder, também o econômico, pode ser apreciado "por si mesmo", e, com muita frequência, o empenho por ele está também condicionado pela "honra" social que traz consigo. (grifos do original).

Para Gilpin (1987b), a força militar tem sido fundamental na manutenção dos períodos hegemônicos, porém não é possível limitar-se às capacidades militares como forma de dominação, pois, historicamente, a influência exercida pelos países hegemônicos tem

[9] A teoria desenvolvida por Nye Jr., em conjunto com Keohane, contribuiu com os estudos das Relações Internacionais durante o chamado debate interparadigmático entre neorrealistas e neoidealistas/neoliberalistas. Os autores consideraram a análise sobre a questão do poder nas relações internacionais a partir da chamada interdependência complexa, contrapondo-se às ideias realistas (GRIFFITHS; ROACH; SOLOMON, 2009).

ocorrido muito mais por meio de capacidades atreladas a seu poder econômico, como o controle de matérias-primas e recursos naturais, mercados, fontes de capital (inclusive financeiro), vantagens produtivas e tecnologias. Consequentemente, um grande mercado possibilita tanto a criação de esferas de influência quanto o exercício de poder sobre outros Estados, seja concedendo benefícios aos aliados, seja os negando aos países considerados hostis.

As *instituições*, por sua vez, são imagens emergentes das relações de poder que prevalecem em determinado momento histórico e podem ser definidas a partir da análise que Cox (1981) faz das ideias, capacidades materiais e instituições que caracterizaram as estruturas históricas da *pax britannica* e da *pax americana*, inferindo-se que as instituições podem ser mais ou menos formais e expressas por meio de normas e regras de procedimento. Desse modo, as instituições mais formais se cristalizam como organizações internacionais, e as menos formais são menos burocratizadas, mas nem por esse motivo menos relevantes.

Consequentemente, as organizações são tipos especiais de instituições com características próprias que permitem distinguir membros de não-membros, estabelecer cadeias de comando e responsabilidade dentro de sua estrutura e que definem os encarregados pelo comando da instituição (HODGSON, 2006). Para clarificar este ponto crucial de distinção entre instituições e organizações, recorre-se à definição que Herz e Hoffman (2004, p. 10) fazem:

> A rede de organizações internacionais faz parte de um conjunto maior de instituições que garantem uma certa medida de governança global. Normas, regras, leis, procedimentos para a resolução de disputas, ajuda humanitária, a utilização de força militar, programas de assistência ao desenvolvimento, mecanismos para coletar informações são algumas das práticas que produzem a governança global. O caráter permanente das OIGs [Organizações Intergovernamentais Internacionais] as diferencia de outras formas de cooperação internacional com um nível mais baixo de institucionalização. As organizações internacionais são constituídas por aparatos burocráticos, têm orçamentos e estão alojadas em prédios. As OIGs empregam servidores públicos internacionais, mas devemos salientar que outros atores fazem parte do vasto conjunto envolvido no processo de governança global, como grupos de especialistas, redes globais envolvendo indivíduos, agências governamentais, corporações e associações profissionais. (grifos nossos).

Portanto, conforme apontam Herz e Hoffman (2004), organizações internacionais apresentam um caráter permanente, burocracia, funcionários e espaço físico, sendo parte da governança global. Por sua vez, a governança global é composta não apenas pelas organizações, mas por diversas práticas que podem ser compreendidas como instituições dessa governança. Nesse sentido, pode considerar-se que o que Herz e Hoffman (2004) nomeiam como *governança global* é semelhante ao que Cox (1981) nomeia como *ordem mundial*. A partir desses pontos elencados com base nas teorias de Cox, Hodgson e Herz e Hoffman, faz-se uma

distinção fundamental: *toda organização internacional é uma instituição, mas nem toda instituição internacional é uma organização internacional*.

As instituições aparecem como forma de estabilizar e perpetuar uma ordem existente (COX, 1981). Se, em nível nacional, o poder político surge da capacidade de os atores controlarem a máquina estatal, em nível internacional o poder político relaciona-se à capacidade de um Estado de controlar as instituições e utilizá-las como instrumento para compelir os outros a obedecerem às regras, permitindo que as preferências do Estado com mais poder sejam concretizadas (STRANGE, 1994a). Assim, a institucionalização tem profunda relação com a hegemonia, visto que fornece mecanismos para que esta seja exercida mais por meio do consentimento do que pelo uso da força. Contudo, instituições também são espaços em que tendências opostas podem rivalizar, podendo culminar ou não na criação de novas instituições, principalmente porque "instituições são amálgamas de ideias e poder material que, por sua vez, influenciam o desenvolvimento de ideias e capacidades materiais" (COX, 1981, p. 137).

Portanto, países com mais poder no sistema são fundamentais para a criação das instituições e/ou organizações internacionais que conformam o sistema internacional, de modo que estas acabam refletindo os interesses desses países (COX, 1981; STRANGE, 1994a; HERZ; HOFFMAN, 2004). Para Hodgson (2006), instituições são estruturas que constrangem e, simultaneamente, permitem interações sociais por meio de regras implícitas. Uma das principais funções das instituições é a criação de expectativas em torno do comportamento social, possibilitando não apenas o surgimento de certa ordem nas relações sociais, mas também ações e escolhas por parte dos indivíduos.

Nesse sentido, o comportamento dos atores, sejam eles Estados ou sociedade, e as instituições mantêm profunda relação de reciprocidade de influência, ou seja, ao mesmo tempo em que são moldadas pelo comportamento dos atores, as instituições moldam esses comportamentos. Consequentemente, as características que definem comportamentos e instituições são reforçadas e perpetuadas por meio de hábitos, normas e regras estabelecidas e convencionadas. Entretanto, isso não significa que não há possibilidade de mudanças, pois os hábitos, embora possam ser vistos como tendências e propensões de modos de agir e pensar, muitas vezes inconscientes, são frutos de contextos sociais específicos e, portanto, passíveis de serem modificados, inclusive de forma intencional (HODGSON, 2006).

As instituições também podem ser compreendidas a partir dos debates teóricos sobre os regimes internacionais, visto que há uma semelhança entre o que Krasner (1983, p. 2), autor da escola americana da EPI, define como regime. Para o autor, regimes são

> [...] conjuntos implícitos ou explícitos de *princípios*, *normas*, *regras* e *procedimentos de tomada de decisão* em torno dos quais as expectativas dos atores convergem em uma determinada área das relações internacionais. Princípios são crenças de fato, causalidade e retidão. Normas são padrões de comportamento definidos em termos de direitos e obrigações. Regras são prescrições ou proscrições específicas para ação. Processos de tomada de decisão são as práticas prevalecentes para fazer e implementar a escolha coletiva. (tradução nossa, grifos nossos)[10].

Ressalta-se que regimes internacionais podem ser compreendidos como instituições internacionais, mas não como organizações internacionais, pois não necessariamente são burocratizados. Os regimes internacionais são instituições que apresentam comportamentos e práticas aceitos e em torno dos quais há convergência de expectativas (PIRES, 2017). Logo, a existência das instituições está condicionada à existência de hábitos, atitudes e crenças comuns que são expressos por meio de normas e/ou regras e/ou convenções que os codificam, passando a ser amplamente aceitos. Em uma definição simples, Hodgson (2006, p. 2) coloca que instituições são "[...] sistemas de regras sociais estabelecidas e predominantes que estruturam as interações sociais. Linguagem, dinheiro, lei, sistemas de pesos e medidas, modos à mesa e empresas (e outras organizações) todos são, portanto, instituições" (tradução nossa)[11].

Esses três elementos (capacidades materiais, ideias e instituições) conformam, portanto, uma estrutura histórica internacional cujas características remetem a determinado período hegemônico. São as modificações desses elementos que podem alterar a estrutura de modo a configurar uma nova hegemonia ou ordem mundial (COX, 1981). Ao propor uma análise crítica da estrutura histórica, a intenção de Cox (1987) é compreender as ações políticas e sociais que podem alterar a estrutura, principalmente porque as ações, sejam para conservar, sejam para alterar a estrutura, são sempre intencionais. Contudo, a análise crítica não pode ser tomada como utopia, no sentido de considerar a construção da sociedade planejada como objetivo final da mudança, pois "[a] compreensão crítica se concentra no processo de mudança e não em seus fins; concentra-se nas possibilidades de lançar um movimento social, e não no que esse movimento pode alcançar" (COX, 1987, p. 393, tradução nossa)[12].

---

[10] No original em inglês: "[...] sets of implicit or explicit principles, norms, rules, and decision-making procedures around which actors' expectations converge in a given area of international relations. Principles are beliefs of fact, causation, and rectitude. Norms are standards of behavior defined in terms of rights and obligations. Rules are specific prescriptions or proscriptions for action. Decision-making procedures are prevailing practices for making and implementing collective choice" (KRASNER, 1983, p. 2).

[11] No original em inglês: "[...] systems of established and prevalent social rules that structure social interactions. Language, money, law, systems of weights and measures, table manners, and firms (and other organizations) are thus all institutions." (HODGSON, 2006, p. 2).

[12] No original em inglês: "Critical understanding focuses on the process of change rather than on its ends; it concentrates on the possibilities of launching a social movement rather than on what that movement might achieve" (COX, 1987, p. 393).

A busca pela mudança advém da insatisfação com a ordem atual, da esperança de que possa haver uma melhora na estrutura histórica e de uma compreensão de que esta ordem é injusta. Dessa forma, a mudança da ordem (ou na ordem) deve emergir da compreensão das contradições existentes dentro da ordem vigente e do entendimento do mundo social e político, pois até mesmo as ordens que aparentam ser estáveis contêm pontos de conflito e incertezas (COX, 1987). Consequentemente, as transformações exigiriam, de acordo com o autor, novas formas de organização política e social. A interação dos atores dentro da estrutura que circunscreve a ação humana depende das ideias que formam a esfera social; isso porque a estrutura já está colocada e, portanto, cabe aos indivíduos criticá-la e se oporem a ela de forma a alterar e construir uma nova estrutura a partir das ações coletivas.

Essas injustiças e contradições derivam da própria configuração da estrutura internacional que proporciona crescimento desigual entre os Estados, gerando uma hierarquia de poder entre eles (GILPIN, 1987b). Porém, como a estrutura não é imutável, um caminho para a alteração da estrutura seria a mudança no modo de produção, pois a produção condiciona todas as atividades humanas e reproduz a forma pela qual a sociedade se organiza e se reproduz. Entretanto, não se pode ignorar que os Estados têm papel crucial na determinação do modo de produção que envolve toda a sociedade, sendo, simultaneamente, constrangidos pelo modo em que se configura a ordem mundial (COX, 1987).

A fim de superar as desigualdades, os governos de países pouco desenvolvidos podem optar, por exemplo, por conduzir o processo de desenvolvimento econômico nacional via centralização da autoridade política. Caso a condução econômica torne-se bem-sucedida, é possível que haja a criação e o desenvolvimento de forças que podem acelerar o declínio da potência dominante e, consequentemente, diminuir sua capacidade de gerir o sistema (GILPIN, 1987b). Como Cox (1981; 1987) e Gilpin (1987b), Strange (1994b) também considera que os arranjos políticos, econômicos e sociais que conformam os sistemas globais de produção não são fortuitos, mas resultados das decisões humanas tomadas dentro dos conjuntos de regras e costumes e das instituições, os quais, por sua vez, também são produto da ação humana.

Assim, a ascensão de economias nacionais causa uma difusão de poder para outros países, levando a alterações e instabilidades no sistema que podem ser difíceis para o *hegemon* administrar. A fim de evitar o colapso do sistema econômico internacional, bem como conflitos, e consolidar um novo equilíbrio, ações deverão ser realizadas, seja por meio do estabelecimento de novas regras por parte do país em ascensão, seja pela coordenação política entre os países mais fortes do sistema, ou ainda pela tentativa do *hegemon* declinante em manter sua posição política e econômica privilegiada (GILPIN, 1987b).

Gilpin (1987b) destaca que o avanço das forças econômicas, o qual ocorre por meio do crescimento econômico, do aumento da produtividade e da integração dos mercados nacionais, causa mudanças na estrutura do poder econômico internacional, as quais podem minar o poder do *hegemon*, criando possibilidades de ajustes maiores no sistema entre os países em ascensão e aqueles em declínio. Nas palavras do autor,

> O desencadeamento das forças de mercado transforma a própria estrutura política, enfraquece o poder hegemônico e cria um novo ambiente político ao qual o mundo deve eventualmente se ajustar. Com a mudança inevitável na distribuição internacional do poder econômico e militar do centro para as nações emergentes na periferia e em outros lugares, a capacidade do hegemon de manter o sistema diminui. O capitalismo e o sistema de mercado, portanto, tendem a destruir as bases políticas das quais devem depender em última instância. (GILPIN, 1987b, p. 77-78, tradução nossa)[13].

Quando "*Social Forces, States e World Orders: Beyond International Relations Theory*" foi lançado, Cox (1981) destacou três ordens plausíveis que poderiam emergir de um possível rearranjo das configurações históricas de ideias, capacidades materiais e instituições. Cabe lembrar que Cox (1981) escreve em um momento histórico em que a hegemonia do Estados Unidos passava por um período de crise e contestações, e que o debate iniciado pelo autor foi para se contrapor ao cientificismo de Kenneth Waltz em "*Theory of International Politics*" (1979) – autor que, além de inaugurar o neorrealismo nas Relações Internacionais, buscava aplicar leis gerais para a compreensão do sistema internacional e, desta forma, reafirmar a continuidade da hegemonia dos Estados Unidos. Apesar da análise prospectiva de Cox (1981) partir de uma estrutura histórica específica, os três cenários possíveis elaborados pelo autor podem fornecer indícios para a análise de mudanças *na* e/ou *da* atual estrutura histórica. Uma mudança *na* estrutura não significa que as três forças foram alteradas, mas apenas uma ou duas delas. A mudança *da* estrutura refere-se a uma alteração completa das três forças que reorganiza a estrutura histórica, originando, consequentemente, uma nova.

O primeiro cenário apontava para o surgimento de uma nova hegemonia baseada na internacionalização da produção, com a continuidade da dominância do capital internacional sobre o capital nacional e da internacionalização do Estado. Nesse cenário, haveria continuidade de tendências já consolidadas, e da formação de uma coalizão de países em torno dos Estados

[13] No original em inglês: "The unleashing of market forces transforms the political framework itself, undermines the hegemonic power, and creates a new political environment to which the world must eventually adjust. With the inevitable shift in the international distribution of economic and military power from the core to rising nations in the periphery and elsewhere, the capacity of the hegemon to maintain the system decreases. Capitalism and the Market system thus tend to destroy the political foundations on which they must ultimately depend." (GILPIN, 1987b, p. 77-78).

Unidos, Alemanha e Japão que contaria com apoio de outros países desenvolvidos e cooptaria países subdesenvolvidos um pouco mais industrializados. O segundo cenário destacava a possibilidade do surgimento de uma estrutura não-hegemônica caracterizada pela disputa entre potências centrais, nas quais o capital nacional e trabalhadores em posições mais privilegiadas formariam coalizões com grande poder de influência (COX, 1981).

O terceiro cenário sugeria a formação de uma contra-hegemonia a partir de uma coalizão de países do terceiro mundo contra a dominância do centro, para que pudessem buscar o desenvolvimento autônomo e o fim das relações de dominação/subordinação entre centro e periferia do sistema internacional. Para Cox (1981), esse cenário era o mais improvável, pois, além da concentração de poder suficiente para desafiar os países do centro, a periferia necessitaria fornecer uma visão alternativa para basear sua contra-hegemonia. Além disso, seria necessário o desenvolvimento de uma classe estatal – uma combinação de partido, burocracia, pessoal militar e dirigentes sindicais – que controlasse o Estado e a produção.

Para alguns autores da Economia Política Internacional, como Robert Gilpin, em *War and Change in World Politics* (1981) e Charles Kindleberger, em *The World in Depression: 1929-1939* (1973), a manutenção da estabilidade do sistema internacional depende da existência de um país hegemônico que assuma os custos do fornecimento de bens públicos internacionais – uma condição necessária, mas não suficiente, para a estabilidade (GILPIN, 1987b). Para tanto, a economia hegemônica deve utilizar sua influência para limitar os conflitos entre os países e garantir certa equidade nas relações entre eles por meio da criação de regimes que legitimam determinados comportamentos e condenam outros. Os autores da teoria da estabilidade hegemônica reconhecem, inclusive, que o hegemon pode abusar de sua posição no sistema internacional e exercer dominação sobre os demais (GILPIN, 1987b).

> Este conflito inevitável entre as potências em ascensão e declínio é eventualmente resolvido por meio do recurso à força ou por meio de ajustes pacíficos que resultam em uma estrutura nova ou reformada que reflete a mudança do conjunto de interesses nacionais e a distribuição do poder militar e econômico. (GILPIN, 1987b, p. 93, tradução nossa)[14].

Portanto, as regras convencionadas trazem diferentes custos e benefícios para os atores do sistema internacional, atores estes que, constrangidos pelas instituições, buscarão garantir seus interesses (GILPIN, 1987a). De todo modo, o meio pelo qual o conflito tomará

[14] No original em inglês: “This inevitable conflict between rising and declining powers is eventually resolved either through a resort to force or through peaceful adjustments that result in a new or reformed structure that reflects the changed array of national interests and the distribution of military and economic power”. (GILPIN, 1987b, p. 93).

lugar dependerá, em grande parte, da capacidade do hegemon de ajustar as posições divergentes dentro da estrutura existente, sobretudo porque, muitas vezes, em termos de custos, criar novas instituições e regras é mais complexo do que manter as já existentes (GILPIN, 1987b).

Em síntese, considerando-se as diversas abordagens apresentadas ao longo desta seção, conclui-se que o poder, nas relações internacionais, é um fenômeno multifacetado, não sendo possível compreendê-lo ou mensurá-lo a partir de uma única variável. Poder está, simultaneamente, relacionado ao poder de cada um dos Estados e à relação hierárquica que se estabelece entre eles no sistema internacional. É constituído por capacidades materiais, ideias e instituições próprias a cada país, não se estabelecendo níveis de importância entre estes três elementos, visto que os três são igualmente relevantes na conformação do poder estatal. Além disso, mas não menos importante, esses três elementos exercem influência recíproca entre eles, de modo que os ganhos em um dos elementos se refletem em ganhos nos demais.

A partir das configurações de poder específicas em cada um desses três elementos para cada um dos Estados do sistema internacional, origina-se uma estrutura histórica específica a qual pode ser ou não hegemônica. O país hegemônico, ou seja, aquele detentor das maiores capacidades materiais, cujas ideias se espalham pelo sistema internacional e que apresenta maior influência sobre as instituições e/ou organizações internacionais, lidera esta estrutura histórica que acaba refletindo seus interesses. A hegemonia passa a ser exercida tanto por meio da força quanto do consentimento, ainda que este último seja mais relevante na continuidade da estrutura histórica hegemônica.

Isso ocorre porque os demais atores do sistema internacional devem aceitar a dominação exercida pelo *hegemon*, pois, no caso da existência de contestações, haverá movimentos para que esta estrutura se altere. Tais movimentos advêm da busca de cada país, individualmente ou em conjunto, pelo aumento de seu poder relativo às capacidades materiais, ideias e instituições. Considerando-se que analisar todo o conjunto de transformações que têm ocorrido nestes três elementos do sistema internacional contemporâneo seria tarefa árdua e demasiadamente extensa, a análise aqui proposta busca investigar a questão da transformação nas instituições – não por considerá-las como o elemento de poder mais relevante, dado que não há uma hierarquia entre os três elementos, mas sim uma relação de reciprocidade –, pois infere-se que o sistema monetário internacional é uma instituição. A proposta, em suma, é compreender o processo de internacionalização de uma moeda específica, o renminbi.

Portanto, com base na discussão apresentada nesta seção, escolhe-se uma instituição para analisar algumas mudanças que têm ocorrido no sistema internacional contemporâneo. Isto posto, considera-se que a moeda, seja no âmbito nacional ou internacional,

é uma instituição, ou ainda, fazendo eco a Gilpin (1987b), um bem público, de modo que cabe ao *hegemon* do sistema garantir sua estabilidade para facilitar as transações internacionais.

2.2 Sistema monetário internacional: moeda e hierarquia monetária

O sistema monetário internacional é responsável por unir as economias nacionais (EICHENGREEN, 2008). Pode ser definido "como um conjunto de disposições, normas, práticas e *instituições* sob as quais são feitos ou recebidos pagamentos em transações efetuadas além das fronteiras nacionais" (SOLOMON, 1979, p. 19, grifo nosso). Considerando a definição de instituições apresentada na seção anterior, ressalta-se, a partir de um movimento lógico, que o sistema monetário internacional é considerado, nesta tese, uma instituição mais abrangente e menos formal.

Para garantir seu funcionamento, esta instituição compreende as normas e práticas apontadas na citação de Solomon (1979), bem como organizações, ou seja, instituições formais, as quais, conforme destacado na citação, o autor chamou apenas de instituições, como, por exemplo, o Fundo Monetário Internacional, o Banco Mundial e o *Bank for International Settlements* (BIS). As regras que conduzem o sistema monetário internacional são condicionadas pela estrutura política característica de cada momento histórico e, portanto, são passíveis de mudança conforme o curso da história se altera (GILPIN, 1987a). Nem sempre as regras que conduzem o funcionamento do sistema monetário internacional surgem de arranjos negociados, como ocorreu, por exemplo, durante a vigência do acordo de Bretton Woods. Na verdade, segundo Eichengreen (2008), não é incomum o surgimento espontâneo dessas regras a partir de escolhas estatais muitas vezes condicionadas pelos acontecimentos históricos.

> Todo regime monetário internacional se sustenta em uma ordem política particular. Como a natureza do sistema monetário internacional afeta os interesses dos Estados, os Estados tentam influenciar a natureza do sistema e fazê-lo servir aos seus próprios interesses. À medida em que os poderes hegemônicos ascendem e declinam, mudanças correspondentes ocorrem no sistema monetário. (GILPIN, 1987a, p. 119, tradução nossa)[15].

A despeito de fatores inerciais, as regras e normas de condução do sistema monetário internacional são passíveis de mudanças, podendo ser modificadas para acomodar

[15] No original em inglês: "Every international monetary regime rests on a particular political order. Because the nature of the international monetary system affects the interests of states, states try to influence the nature of the system and to make it serve their own interests. As hegemonic powers rise and decline, corresponding changes take place in the monetary system. (GILPIN, 1987a, p. 119).

os interesses dos atores econômicos, sejam eles Estados ou atores privados (EICHENGREEN, 2011b). Ao longo da história, o poder estatal originou e modificou os sistemas internacionais, como apresentado na seção anterior, e, consequentemente, modificou também os sistemas monetários internacionais. Disso é possível concluir que o SMI reflete as relações de poder entre Estados que emitem moedas nacionais.

Historicamente, embora o sistema monetário internacional fosse operado a partir de metais preciosos ou moedas cunhadas em metais como ouro e prata, as moedas locais encontravam-se desconectadas umas das outras, de modo que o comércio internacional se baseava nas poucas moedas cunhadas em metais. Consequentemente, os países com maior acesso a reservas em metais, fosse pela aquisição via comércio, pelo saque e pilhagem ou pela posse de minas – ou seja, os grandes impérios – desfrutavam dos privilégios de ter uma moeda atrativa a outras nações, ainda que não se tratasse de um privilégio político baseado na confiança na moeda, mas sim no valor intrínseco dos metais preciosos. Já nos séculos XVI e XVII, com a colonização das Américas, a integração de novos espaços à economia internacional e a descoberta de maiores reservas de metais preciosos, a natureza da moeda foi modificada, pois passou a ser necessário o controle dos Estados sobre sua cunhagem, oferta, demanda e circulação. Dessa forma, "[...] a moeda se transformou de uma dádiva da natureza em uma criação do Estado" (GILPIN, 1987a, p. 121, tradução nossa)[16].

O controle do Estado sobre a moeda se intensificou com a criação do papel-moeda, das instituições bancárias modernas e dos instrumentos públicos e privados de concessão de crédito, durante os séculos XVIII e XIX. Por meio desse maior controle na emissão monetária, os Estados puderam passar a influenciar também o nível de atividade econômica, como bem notaria Keynes em sua *Teoria Geral*. O papel-moeda, entretanto, acabou por ocasionar incompatibilidades entre a autonomia monetária doméstica e a estabilidade da ordem monetária internacional, demandando que as políticas domésticas se submetessem às regras e convenções internacionais (GILPIN, 1987a).

A função primordial do sistema monetário internacional é facilitar a condução da economia internacional para que os países consigam obter ganhos (EICHENGREEN, 2008). Isso ocorre por meio do fornecimento de liquidez para que as trocas internacionais sejam efetivadas; da eliminação de desequilíbrios dos balanços de pagamentos e do fornecimento de crédito em caso de crises; e da manutenção da ordem e estabilidade dos mercados de câmbio

[16] No original em inglês: "[...] money had been transformed from a gift of nature to a creation of the state." (GILPIN, 1987a, p. 121).

que garante as trocas internacionais e a circulação das moedas internacionalmente (EICHENGREEN, 2008; DE CONTI, 2011).

De mais a mais, as principais características que dão forma ao sistema monetário internacional são a forma da moeda internacional, o regime de câmbio e o grau de mobilidade internacional de capitais, sendo possível destacar uma quarta característica, a saber, a hierarquia que se estabelece entre as diversas moedas (PRATES, 2002; 2005; 2011). Para a discussão aqui proposta, cabe aprofundar as questões relacionadas à forma da moeda internacional e à hierarquia monetária internacional, apresentando-se, brevemente, as outras duas características.

O regime cambial corresponde à forma como a taxa de câmbio será determinada, taxa esta que corresponde ao preço da moeda estrangeira em moeda nacional. Os regimes de câmbio podem variar de câmbio fixo à flutuação pura, passando por regimes intermediários como câmbio fixo ajustável, bandas flutuantes e câmbio de flutuação suja. O regime de câmbio fixo caracteriza-se pela definição da paridade entre as moedas a partir de leis e/ou decisões do governo e de políticas monetárias que mantém a paridade; no outro extremo, no regime flutuação pura, a taxa de câmbio é determinada pelo mercado a partir da oferta e demanda da moeda estrangeira (CARDIM DE CARVALHO *et al.*, 2012). O grau de mobilidade internacional de capitais, por sua vez, refere-se à permissão, ou ausência dela, que o capital possui para transitar livremente, ou não, entre as fronteiras nacionais sem, ou com, restrições de tempo e quantidade (PAULANI; BRAGA, 2007).

Antes de elucidar o que é a moeda internacional, cabe apresentar algumas visões econômicas que se contrapõem em relação ao que é a moeda[17]. A visão predominante dos economistas liberais considera a moeda neutra, como uma simples intermediária que facilita as trocas entre agentes econômicos privados, já a abordagem institucional se coloca como uma visão alternativa à primeira, de modo que a moeda é considerada como a instituição fundamental da economia de mercado (AGLIETTA, 2002). A abordagem funcionalista, por sua vez, define a moeda a partir das funções que ela é capaz de exercer, ou seja, os propósitos aos quais ela serve (COHEN, 1971). Neste trabalho, refuta-se a primeira visão. Defende-se, portanto, que *a moeda não é neutra*.

Ademais, para a abordagem institucional, por exemplo, a moeda não é simples intermediária de trocas, pois também é responsável por expressar as relações econômicas públicas, como o recolhimento de impostos e os gastos efetuados em prol da população. Nesse contexto, sua utilização é validada a partir da soberania estatal, a qual confere legitimidade ao

[17] Apesar do debate econômico sobre as diferenças entre moeda e dinheiro, ambas serão utilizadas como sinônimos ao longo desta tese. Para mais sobre este debate, ver Costa (1999).

Estado e, consequentemente, às suas instituições (AGLIETTA, 2002). Logo, no capitalismo, a moeda deve ser concebida, a um só tempo, como instituição social, coletiva, bem como dívida emitida pelo Estado (e um ativo para aquele que a detém) e aceita dentro de seus respectivos territórios nacionais. Os Estados nacionais determinam as regras da emissão e do curso monetários, bem como sua aceitação, não apenas para transações cotidianas e realização de pagamentos, mas, também, para pagamento de impostos e taxas, tendo sua aceitação baseada na confiança que os atores nela depositam, sendo, portanto, essencialmente fiduciária (DE CONTI, 2011). Portanto,

> O dinheiro é um atributo fundamental do poder. Seu uso internacional depende de se e como é sustentado por uma economia forte, que determina uma parte substancial dos recursos do poder (sendo a outra os militares). Dados os recursos, o poder operacional do dinheiro está intimamente relacionado aos objetivos estratégicos dos governos na política internacional. A interação dinâmica entre os países com relação às mudanças de recursos (*hard power*), por um lado, e as doutrinas políticas sobre governança internacional (*soft power*), por outro, molda o sistema monetário internacional. (AGLIETTA, 2011, p. 79, tradução nossa)[18].

Pela abordagem funcionalista, delimitam-se como funções três necessidades sociais às quais a moeda deve atender: meio de pagamento, unidade de conta e reserva de valor (COHEN, 1971). Belluzzo (2017) aponta que a capacidade de o dinheiro exercer as três funções está diretamente relacionada às normas de sua emissão, circulação e destruição. O dinheiro é, conforme explica o autor, um bem público que apenas tem validade como referência para a produção, intercâmbio de mercadorias e avaliação da riqueza na medida em que não é produzido privadamente nem pode ser substituído por meio de uma decisão privada[19].

A primeira função da moeda, de unidade de conta, surge na medida que todas as mercadorias têm seu valor representado pelo dinheiro, a forma equivalente-geral e medida comum de valor das mercadorias. Dessa forma, o preço das mercadorias torna-se a expressão de seu valor na forma dinheiro. No processo de troca de mercadorias, surge outra função da

---

[18] No original em inglês: "Money is a fundamental attribute of power. Its international use depends on whether and how it is supported by a strong economy, which determines a substantial part of the resources of power (the other being the military). Given the resources, the operating power of money is closely linked to the strategic objectives of governments in international politics. The dinamic interaction amongst countries between resource changes (hard power) on the one hand, and policy doctrines on international governance (soft power) on the other hand, shapes the international monetary system." (AGLIETTA, 2011, p. 79).

[19] A moeda deve ainda assumir características físicas essenciais para poder servir às funções econômicas: indestrutibilidade, inalterabilidade, divisibilidade, ser transferível, e apresentar facilidade de manuseio e transporte. Ao longo da história, a moeda passou por alterações em sua forma, de modo a melhor adaptar-se às necessidades econômicas, de moeda-mercadoria, para a forma de metais cunhados, passando pelo papel-moeda lastreado e conversível, chegando às moeda fiduciária e bancária escritural, até as formas mais recentes eletrônicas e virtuais (COSTA, 1999).

moeda. Ao permitir que as vendas e compras sejam feitas em tempos distintos – realizando-se, a partir do sistema de reprodução simples, o processo de troca M-D, a venda de uma mercadoria, e D-M, a compra de outra mercadoria –, a moeda é meio de pagamento (MARX, 2017).

> O curso do dinheiro mostra uma repetição constante, monótona, do mesmo processo. A mercadoria está sempre do lado do vendedor, o dinheiro sempre do lado do comprador, como meio de compra. Ele funciona como meio de compra na medida em que realiza o preço da mercadoria. Ao realizá-lo, ele transfere a mercadoria das mãos do vendedor para as do comprador, enquanto, ao mesmo tempo, afasta-se das mãos do comprador para as do vendedor, a fim de repetir o mesmo processo com outra mercadoria. Que essa forma unilateral do movimento do dinheiro nasce da forma bilateral do movimento da mercadoria é algo que permanece oculto. A natureza da própria circulação das mercadorias gera a aparência contrária. (MARX, 2017, p. 188-189).

A função de meio de pagamento garante o pagamento de bens e serviços e a execução de obrigações contratuais, conferindo à moeda o atributo de aceitação geral na liquidação de dívidas. A função de unidade de conta coloca a moeda como denominador comum para expressar o valor de bens, serviços e dívidas, assumindo, portanto, o papel de padrão de preços, medida de valor e/ou padrão de pagamento diferido. A função de reserva de valor permite que a riqueza seja preservada em sua forma mais líquida, por meio do acúmulo de moeda ou ativos altamente líquidos (COHEN, 1971).

A moeda internacional, por sua vez, surge à medida em que é preciso assegurar que as funções do sistema monetário internacional sejam cumpridas e os fluxos comerciais e financeiros internacionais, garantidos. Entretanto, não há uma moeda verdadeiramente internacional no sentido de ter sua emissão e regulação coordenadas por uma instituição supranacional, e, por esse motivo, aceita-se uma moeda-referência para a utilização no sistema internacional (PRATES, 2002; 2005; DE CONTI, 2011). Isso porque "[s]e todos os países exigissem o uso de sua própria moeda para os intercâmbios internacionais, haveria, evidentemente, uma incompatibilidade" (DE CONTI, 2011, p. 10), ou seja, caso cada um dos países do sistema internacional demandasse que sua moeda fosse utilizada para as relações econômicas internacionais, não seria possível determinar o padrão de preços o que, consequentemente, geraria entraves aos fluxos de trocas de bens e serviços.

De acordo com Cohen (1971), as três funções da moeda se tornam seis quando se considera a utilização da moeda para além do âmbito nacional, ou seja, em nível internacional, pois a moeda passa a ser utilizada em dois níveis diferentes: nas transações internacionais privadas e nas transações internacionais oficiais (estatais). Teoricamente, os seis usos são

separados entre privados e públicos, conforme apontado no Quadro 1. Na prática, contudo, cabe notar que os seis usos estão relacionados entre si.

Quadro 1 – As funções da moeda em âmbito internacional

	Meio de pagamento	**Unidade de conta**	**Reserva de valor**
Transações privadas	Moeda de transação	Moeda de denominação	Moeda de ativo
Transações oficiais (públicas)	Moeda de intervenção	Unidade de conta	Moeda de reserva

Fonte: traduzido e adaptado de Cohen, 1971, p. 18.

Assim, as *moedas de intervenção*, em um contexto econômico que demanda ajuste da taxa de câmbio, são necessárias para que os governos possam controlar a oferta e a demanda de divisas a fim de manter o câmbio estável. As *moedas de transação*, por sua vez, são aquelas utilizadas por comerciantes e/ou investidores internacionais privados em transações comerciais ou de capitais. As *moedas de denominação* assumem, no âmbito privado, a função de *unidade de conta* na qual os valores de serviços e produtos são expressos. Tanto as *moedas de ativo* quanto as *moedas de reserva* são utilizadas para manter formas de riqueza, destinadas para propósitos privados ou públicos.

Em relação aos *usos privados da moeda*, os atores econômicos aceitam uma moeda internacional como moeda de transação, denominação de contratos e ativo (COHEN, 2009). O mercado de câmbio constitui umas das maiores redes monetárias, englobando bancos e diversas instituições financeiras internacionais que transacionam moedas entre si. A existência de mais de uma centena de moedas nacionais, entretanto, demanda uma moeda referencial que facilite as transações e, consequentemente, diminua seus custos (COHEN, 2009). A história dos padrões monetários internacionais[20] revela a utilização da moeda do país hegemônico nas transações internacionais. Atualmente, sob a prevalência do padrão dólar-flexível, a moeda estadunidense é aquela preponderantemente utilizada tanto para o estabelecimento de preços quanto para transações financeiras e constituição de reservas internacionais, sendo que "o dólar é usado porque é usado"[21] (KRUGMAN, 1984, p. 272, tradução nossa)[22].

[20] No capítulo seguinte, serão apresentados os padrões monetários internacionais.
[21] A citação de Krugman (1984) remete às externalidades em rede.
[22] No original em inglês: "[…] the dollar is used because it is used" (KRUGMAN, 1984, p. 272).

No que diz respeito à *moeda de transação*, a moeda é usada para o pagamento de bens e serviços adquiridos ou para cumprir obrigações contratuais (COHEN, 1971). Como apenas poucas moedas são aceitas internacionalmente, costuma-se utilizar a moeda de países centrais ou priorizando-se a moeda do país exportador no caso desta ser aceita internacionalmente (DE CONTI, 2011). De Conti, Prates e Plihon (2013) ressaltam que, em transações entre países periféricos e centrais, é utilizada a moeda do país central, independentemente de este ser o país exportador ou o importador; e, em transações ente países periféricos, não se utiliza a moeda de nenhum deles, já que não são aceitas internacionalmente, optando-se por uma terceira moeda. Este uso da moeda traz benefícios econômicos ao país emissor da moeda utilizada internacionalmente, pois suas empresas estão sujeitas a perdas menores advindas de riscos cambiais e suas instituições financeiras se beneficiam do fornecimento de crédito na própria moeda (COHEN, 2009).

Como *moeda de denominação*, utiliza-se a moeda como unidade de conta para expressar os preços, denominar contratos privados internacionais e denominar taxas de câmbio (COHEN, 1971). Aqui, é válida a mesma lógica da moeda de transação: ou utiliza-se a moeda do país central ou do país exportador. Entretanto, no mercado global, atualmente, para a cotação dos preços de *commodities*, é utilizado o dólar (DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2013).

Sobre o uso da *moeda como ativo* no âmbito privado, os atores econômicos escolhem ativos mais atrativos para alocar sua riqueza (KEYNES, 1985); dessa forma, as moedas utilizadas para tanto são escolhidas não apenas por meio da avaliação das suas taxas próprias de juros, mas também a partir de possibilidades de ganhos com diversificações de risco (DE CONTI, 2011). Portanto, "[p]ara diversificar o risco, os investidores globais tipicamente investem entre uma variedade de moedas, incluindo todas as moedas familiares próximas ao topo da Pirâmide Monetária" (COHEN, 2009, p. 13, tradução nossa)[23]. O maior benefício econômico em ser o emissor da moeda de investimento e financiamento é o ganho de *seignorage*[24] , o qual faz com que os atores econômicos de outros países desejem manter reservas em uma moeda que não a sua, acabando por demandar, inclusive, serviços financeiros de bancos e instituições financeiras do país emissor. Além disso, há também benefícios

[23] No original em inglês: "To spread risk, global investors typically invest across a variety of currencies, including all the familiar moneys near the peak of the Currency Piramid." (COHEN, 2009, p. 13).

[24] A *seignorage* pode ser definida como a diferença entre o valor de face da moeda e seu custo de produção, que em nível internacional é gerada quando essa moeda é emitida (COHEN, 2009), é "a transferência implícita, equivalente a um empréstimo subsidiado ou sem juros, que vai para um país quando seu dinheiro é amplamente utilizado e mantido no exterior." (COHEN, 2011, p. 21, tradução nossa).

políticos, visto que o país emissor pode financiar déficits em seu balanço de pagamentos em sua própria moeda (COHEN, 2009).

Já no que diz respeito aos *usos públicos da moeda*, para exercer a função de meio de pagamento, a moeda torna-se moeda de intervenção, visto que os bancos centrais (BC) intervêm nos mercados de câmbio, por meio da utilização de moedas de outros países, de modo a poderem interferir nas ofertas e demandas de divisas, tanto para influenciar as taxas de câmbio como para aumentar ou reduzir a liquidez disponível (DE CONTI, 2011; DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2013). O critério para escolha da moeda de intervenção está ligado à eficiência da moeda, ou, ainda, à amplitude de negociações internacionais que são feitas com ela, pois isso garante rapidez nas intervenções (COHEN, 2009).

O uso da *moeda de intervenção* esteve associado, sobretudo, ao sistema de câmbio fixo do acordo de Bretton Woods, quando os países precisavam intervir nos mercados de câmbio, por meio da compra e venda da moeda internacional (COHEN, 1971). Atualmente, está relacionado à manutenção não do câmbio fixo, mas do controle dos bancos centrais sobre as grandes variações cambiais. Em um contexto de livre mobilidade de capitais e em que os países podem, em tese, escolher o regime cambial a ser adotado[25], os países podem optar por ancorar sua moeda a uma moeda estrangeira, a uma cesta de moedas ou até mesmo nos *Special Drawing Rights* (SDR) do Fundo Monetário Internacional, para evitar altas volatilidades em suas taxas de câmbio (COHEN, 2009; DE CONTI, 2011). Os ganhos econômicos nessa situação estão relacionados à redução de custos de transação entre os países; e os ganhos políticos são de aumento do *soft power* do país emissor por meio do prestígio e da reputação que sua moeda obtém (COHEN, 2009).

A *moeda como unidade de conta* serve como terceira parte para expressar paridades, usada como padrão de preços para os governos, assim como ocorre com a moeda de denominação (COHEN, 1971). Para Cohen (2009), o uso da moeda para o estabelecimento de preços e transações financeiras traz mais benefícios em termos econômicos do que de aumento de poder político para o país emissor; em termos econômicos, os custos de transação são menores para as empresas e instituições financeiras do país emissor, visto que ganham em termos de competitividade ao transacionarem com a própria moeda. Contudo, por serem esferas

[25] Embora a escolha do regime cambial não seja uma imposição, algumas condições devem ser seguidas dentro dos regimes escolhidos. Na ancoragem da moeda nacional a uma moeda estrangeira, por exemplo, a manutenção da paridade e a intervenção no câmbio são feitas por meio das reservas na moeda estrangeira (DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2013). Ressalta-se, ainda, que a adoção do regime cambial se relaciona ao grau de conversibilidade da moeda doméstica, a saber, o grau de liberdade que os atores têm para adquirir a moeda estrangeira (CARDIM DE CARVALHO *et al*, 2012).

de poder relacionadas, é possível afirmar que ganhos econômicos estão intimamente associados a ganhos políticos. A capacidade de denominação dos contratos de dívida confere ao dólar, atualmente, a condição de moeda financeira, indispensável para garantir a sua hegemonia no plano internacional.

Por fim, o uso da moeda como *reserva de valor* também pode ser uma forma de intervenção das autoridades monetárias de um país no câmbio, pois elas compõem reservas em divisa estrangeira (DE CONTI, 2011). Além disso, as reservas em moeda internacional permitem ao país o financiamento dos déficits em suas contas externas. O benefício econômico em exercer essa função é o aumento do espaço de política econômica, ou seja, a capacidade de país emissor realizar políticas macroeconômicas autônomas[26] (COHEN, 2009).

Assim, a busca pela internacionalização da moeda relaciona-se à redução de custos e/ou ao aumento de ganhos nas transações econômicas realizadas (COHEN, 1998)[27]. Ou seja, se, por um lado, o SMI é um reflexo das relações de poder estatais, por outro, as disputas que ocorrem entre os Estados pela internacionalização de moedas nacionais se relacionam ao fato de que ser o emissor da moeda hegemônica nas relações internacionais propicia vantagens e privilégios, a começar pela plena autonomia na condução da política econômica.

Dessa forma, podem ser apontadas quatro vantagens, duas políticas e duas econômicas, detidas pelo país emissor da moeda-chave do sistema internacional, a saber: i) *seigniorage*; ii) autonomia de política macroeconômica, pois a emissão da moeda hegemônica permite ao país ausência de restrição do financiamento das suas contas externas; iii) reputação, visto que o uso da moeda pode conferir ao país que detém sua capacidade de emissão o *status* e prestígio internacionais, garantindo *soft power*; e iv) influência, já que o país emissor da moeda internacional pode controlar o acesso de outros ao crédito, podendo exercer pressões sobre os demais países (COHEN, 2009).

Contar com uma moeda como moeda-chave do sistema internacional facilita as negociações econômicas internacionais e evita conflitos, pois, como as diversas moedas nacionais podem ser utilizadas internacionalmente, prevalecerá aquela sobre a qual um país detém força política, econômica e militar para sustentar o uso em âmbito internacional (DE CONTI, 2011; FIORI, 2017). Assim, é possível pensar "[...] nas relações monetárias como uma vasta rede, uma estrutura de interdependências assimétricas, todas operando dentro de um

[26] Em economias abertas, uma das principais questões econômicas é a manutenção do ajuste do balanço de pagamentos. Por meio das políticas econômicas, é possível que o governo corrija os desajustes. Entretanto, as políticas econômicas esbarram em restrições que podem dificultar sua administração autônoma.

[27] O caso do renminbi, apresentado no último capítulo, ilustrará tais motivações.

conjunto estabelecido de normas, regras e procedimentos de tomada de decisão" (COHEN, 2009, p. 8, tradução nossa)[28].

Historicamente, a integração econômica que se estabeleceu entre os países levou à utilização de algumas moedas nacionais para além do território de seus países emissores, criando, consequentemente, a competição monetária que tem caracterizado o sistema monetário internacional. O atual cenário monetário está cada vez mais entrelaçado, com aumento e intensificação da competição entre as moedas nacionais, de modo que o espaço monetário global tem sido ampliado, deixando para traz a configuração de sistemas monetários nacionais isolados. De fato, foi a partir dessa integração de sistemas monetários nacionais isolados que se configurou o sistema monetário internacional e a competição entre as moedas que define a hierarquia monetária (COHEN, 2011a).

A hierarquia monetária, portanto, não é um fato recente no sistema monetário internacional. Ela tem sido uma de suas características históricas: a hierarquia "[...] sempre existiu entre as diversas moedas do mundo [...] caracterizada como a Pirâmide Monetária." (COHEN, 2009, p. 9, tradução nossa)[29]. Esta pirâmide é caracterizada por uma moeda hegemônica, na cúspide da hierarquia; em seguida, poucas moedas fortes em âmbito internacional, providas de poder e prestígio; e, na base da pirâmide, uma variedade de moedas pouco competitivas, constrangidas por poucas opções políticas (COHEN, 2011a). Logo, como não há uma moeda verdadeiramente internacional, a moeda do país hegemônico cumpre o papel de moeda internacional, assumindo caráter de moeda hegemônica. Para tanto, é preciso que esta moeda desempenhe as três funções tanto no âmbito nacional como no internacional (PRATES, 2002; 2005). É a diferença quanto à utilização das moedas em nível internacional que define a hierarquia monetária (PRATES, 2002; DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2013).

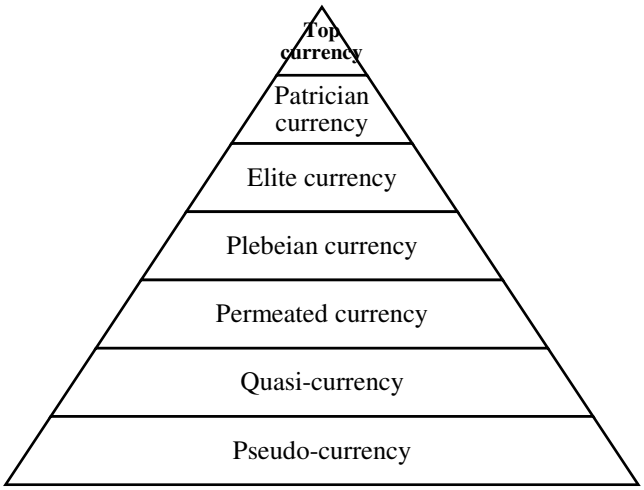
A configuração da Pirâmide Monetária delineada por Cohen (1998) relaciona o domínio da moeda ao seu lugar na pirâmide, havendo, de acordo com o autor, sete patamares assim classificados de cima para baixo: *top currency* (moeda no topo), *patrician currency* (moeda patrícia), *elite currency* (moeda de elite), *plebeian currency* (moeda plebeia), *permeated currency* (moeda permeada), *quasi-currency* (quase-moeda) e *pseudo-currency* (pseudo-moeda), conforme ilustrado na Figura 3.

---

[28] No original em inglês: "[...] monetary relations as a vast network, a structure of asymmetrical interdependencies, all operating within an established framework of norms, rules, and decision-making procedures." (COHEN, 2009, p. 8).

[29] No original em inglês: "[…] always existed among the world's diverse moneys […] characterized as the Currency Pyramid" (COHEN, 2009, p. 9).

Figura 3 – Pirâmide Monetária Internacional



Fonte: elaboração própria a partir de Cohen, 1998.

A *top currency* é aquela que não se limita a uma região geográfica específica, sendo utilizada para todas – ou a maioria – das transações transfronteiriças. Em seguida, as *patrician currencies* são aquelas utilizadas para várias transações econômicas transfronteiriças, mas de forma menos dominante e com abrangência geográfica menos universal que a *top currency*. As *elite currencies* são moedas atrativas a determinados atores para uso internacional, mas sem peso suficiente para se tornarem atrativas para além das fronteiras de seu Estado emissor. As *plebeian currencies* tem uso internacional limitado sendo pouco atrativas para o uso transfronteiriço, compreendendo moedas de pequenos países industriais e países de renda média em desenvolvimento. Estas, porém, dentro de seus territórios emissores, desempenham as funções tradicionais da moeda. As *permeated currencies* são as moedas que enfrentam o processo de substituição monetária perante a invasão competitiva de moedas estrangeiras, embora o governo emissor conserve a soberania monetária nominal, mantendo o compromisso monetário dentro de suas fronteiras. As *quasi-currencies* são moedas com soberania nominal, mas que, na prática, são rejeitadas para desempenhar a maioria das funções, relacionadas, normalmente, às economias menos estáveis. As *pseudo-currencies* são aquelas que, apesar de terem *status* legal, não apresentam impacto econômico, visto que não são utilizadas, sendo substituídas por e subordinadas a outras moedas estrangeiras (COHEN, 1998).

Atualmente, a posição hegemônica do dólar no sistema monetário internacional faz com que as moedas mais perto do topo desse sistema sejam conversíveis, emitidas por países centrais/desenvolvidos, sendo as não-conversíveis aquelas mais distantes do topo, emitidas por países periféricos/emergentes (PRATES, 2002; 2005). Nas palavras de Prates (2002, p. 152):

> No sistema atual, o dólar constitui o núcleo do sistema hierarquizado — ou seja, é a moeda-chave — a partir do qual se posicionam, de forma também hierarquizada, as outras moedas [...] Na hierarquia de moedas, somente o dólar, enquanto moeda-chave do sistema monetário internacional, desempenha integralmente essas três funções e, assim, tem o maior grau de conversibilidade. O dólar é a moeda utilizada, preponderantemente, nas transações monetárias (meio de troca) e financeiras (unidade de denominação dos contratos), bem como é o ativo mais líquido e seguro e, assim, mais desejado pelos agentes como ativo de reserva e "receptáculo" da incerteza, estruturalmente mais elevada e volátil no contexto atual tanto em função da instabilidade do sistema monetário internacional após o colapso de Bretton Woods como da dinâmica da globalização financeira, ditada pela predominância da lógica especulativa sobre a produtiva.

Prates (2002) e De Conti (2011) destacam que, em seguida ao dólar, estão as moedas de alguns países centrais, que podem ser utilizadas como meio de denominação de contratos internacionais e que, também, são demandadas como ativos de reserva. Nessa posição, encontra-se o euro[30], desempenhando as funções de reserva de valor e unidade de conta. Mais abaixo na hierarquia, no patamar intermediário, estão as moedas de países centrais que desempenham algumas das funções de modo secundário, como a libra esterlina, o yen, o franco suíço e os dólares canadense e australiano[31]. Por fim, as moedas periféricas não são conversíveis, não são demandadas para cumprir a função de reserva de valor e não desempenham as funções da moeda em nível internacional.

A hierarquia influencia, também, as taxas de juros dos países, de modo que aqueles mais acima na hierarquia apresentam taxas de juros menores relativamente aos demais, pois taxas de juros muito baixas nos países periféricos podem provocar fuga de capitais. Ademais, a hierarquia monetária internacional afeta a capacidade de os países emitirem dívida externa denominada na própria moeda (PRATES, 2002; DE CONTI, 2011). Como consequência, costuma-se classificar os países centrais, mais acima nesta hierarquia, como *policy-makers*, já

[30] Sobre o euro, é interessante destacar, conforme De Conti (2011, p. 47-48), que "[d]ado que o euro apareceu no cenário internacional como uma moeda segura, líquida e, além de tudo, que oferecia um rendimento maior que aquele do dólar (em função das taxas de juros e das variações cambiais), ele tornou-se rapidamente uma moeda importante no que diz respeito à função reserva de valor, uso privado. Durante uma grande parte da primeira década dos anos 2000, a manutenção do dólar (ou de títulos em dólares) nos portfólios, ainda que não significassem exatamente uma perda de valor, significavam um "custo de oportunidade" para os agentes. [...] Do ponto de vista das funções unidade de conta e meio de pagamento, foi (e é) sempre conveniente, para a maioria dos agentes internacionais, deter dólares, já que é a moeda mais utilizada para a denominação e o pagamento das operações internacionais. Mas quando a lógica é de valorização da riqueza, os agentes decidem, por vezes, demandar outras moedas."

[31] Cohen (2009, p. 11) destaca que: "Muitos esperam que ao euro e ao yen se junte eventualmente, embora não tão em breve, o yuan chinês, também conhecido como renminbi ('moeda do povo')" (tradução nossa). No original em inglês: "Many expect the euro and yen to be joined eventually, though not any time soon, by China's yuan, otherwise known as the renminbi ('people's currency')".

que têm maior autonomia nas políticas monetárias, e os países periféricos, mais abaixo na hierarquia, como *policy-takers* (PRATES, 2002; 2011).

A assimetria monetária do sistema monetário internacional, da qual decorre a hierarquia monetária, suscita assimetrias financeiras. Estas possuem duas dimensões: os determinantes dos fluxos de capital que são direcionados aos países periféricos e a inserção marginal destes países nos fluxos de capitais. Apesar de os fluxos de capital se concentrarem nos países centrais e de os países periféricos se inserirem marginalmente no sistema monetário e financeiro internacional, estes países são profundamente afetados por fatores externos a eles, inerentes à dinâmica do sistema, e que determinam a direção dos fluxos financeiros internacionais – como as fases do ciclo econômico, as taxas de juros do país emissor da moeda-chave, grau de aversão ao risco, nível de liquidez internacional, as políticas econômicas dos países centrais e o grau de preferência pela liquidez. Como consequência, os ativos desses países, que não desempenham a função de reserva de valor, e que possuem atratividade especulativa em momentos de alta dos ciclos econômicos, sofrem com a fuga para a qualidade em momentos de crise no sistema econômico. Consequentemente, os mercados de câmbio dos países periféricos tornam-se mais voláteis. Em decorrência, é possível observar que os países periféricos se inserem de forma subordinada no sistema financeiro internacional, visto que sua participação nos portfólios de investidores internacionais ainda é baixa: a lógica da globalização financeira, logo, acaba por marginalizar, ainda mais, esses países, pois os investidores internacionais priorizam a alocação de seus capitais nos países centrais, sobretudo porque a liquidez e a reputação dos mercados emergentes são baixas (PRATES, 2002; 2011).

É a mudança na utilização de uma moeda em cada uma das seis funções que afeta o domínio de outras moedas e pode alterar a hierarquia monetária. Dois fenômenos podem ser distinguidos: a substituição monetária (*currency substitution*) como sendo o uso de uma moeda para transações dentro de Estados estrangeiros[32]; e a *internacionalização* de uma moeda como o uso internacional da moeda, ou seja, ao uso da moeda nacional em transações para além da fronteira nacional, podendo ou não suscitar mudanças profundas na hierarquia monetária internacional. O que define o quanto as moedas nacionais poderão ser utilizadas para um ou outro propósito é sua demanda pelos atores do sistema. Na competição internacional entre moedas nacionais, as moedas mais ao topo da hierarquia monetária são amplamente utilizadas para ambos os propósitos (COHEN, 1998; 2011a).

[32] Por exemplo, a criação da Zona do Euro e as economias que passam pela dolarização.

Há, de acordo com Cohen (1971), uma lógica na evolução da moeda internacional, ainda que o processo de internacionalização não seja inevitável. Primeiramente, assim como as moedas nacionais, a moeda internacional é utilizada como meio de pagamento, escolhida a partir de sua credibilidade e por apresentar capacidade de reduzir os custos de transação. Em seguida, são utilizadas como moedas de denominação e moeda de ativo por serem práticas, convenientes, seguras em relação ao capital e apresentem taxas de juros atraentes. O uso da moeda para transações é uma condição necessária para que a moeda seja utilizada como moeda de intervenção, uso este que, por sua vez, pode levar ao uso como unidade de conta.

Contudo, apenas desempenhar as seis funções pode não ser suficiente para que uma moeda seja aceita internacionalmente, a moeda deve ser *atrativa* e *aceita* por outros atores do sistema. Alguns fatores podem ser enumerados como impulsionadores da atratividade e aceitação da internacional da moeda:

i) *confiança* sobre o valor futuro da moeda amparado pela estabilidade política do país emissor e relativa ao seu alto valor unitário, à sua capacidade de conversão e aceitação por outros atores de forma rápida e sem ou praticamente sem perdas, e à inflação estável, baixa ou pouco variável (COHEN, 1971; 1998; 2011a). Por ser emitida pelo Estado, a confiança na moeda fiduciária depende da legitimidade da autoridade estatal dentro das fronteiras nacionais. Internacionalmente, a soberania de cada país é limitada pelo mesmo princípio soberano dos demais, fazendo com que a legitimidade das moedas varie de acordo com o curso da história e com a confiança depositada no país emissor (AGLIETTA, 2002);

ii) *mercado financeiro bem desenvolvido* com abertura suficiente para que não residentes tenham acesso à moeda e diversos instrumentos de investimento, o que garante alta liquidez internacional associada a certa previsibilidade em relação ao preço da moeda, ao valor dos ativos e à perspectiva de aceitabilidade da moeda por outros atores econômicos (COHEN, 1971; 1998; 2011a);

iii) *poder estatal* cristalizado na relação de forças entre os Estados que pode contribuir para impulsionar a internacionalização de modo que um país imponha a hegemonia de sua moeda, visto que os países com maior poder possuem maior capacidade de adotar medidas políticas independentes. Aqui, para além do poder econômico e das escolhas dos atores do mercado, poder político e militar podem ser destacados como determinantes do uso das moedas em nível internacional, que se consolidam por meio do domínio sobre tecnologia e o poder militar como elementos necessários para que um Estado tenha condições de sustentar sua hegemonia e, consequentemente, o poder de sua moeda (DE CONTI, 2011; DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2013; EICHENGREEN, 2011b; FIORI, 2017);

iv) *voluntarismo político* relacionado às ações do Estado que pretende alavancar o uso de sua moeda, ou seja, as várias medidas adotadas pelo governo nacional e as políticas públicas implantadas com o objetivo de impulsionar a utilização da moeda internacionalmente. Esse ponto é associado à questão sobre se é a oferta ou a demanda a responsável pela internacionalização de uma moeda[33], ou seja, se o Estado emissor torna sua moeda internacional ou se os diversos atores econômicos não-estatais escolhem qual moeda utilizar internacionalmente. Embora não haja consenso em torno deste debate, considerando-se a história acerca dos padrões monetários internacionais e suas moedas chave, é possível perceber que as ações estatais, muitas vezes, foram cruciais para o ganho de força de suas moedas no âmbito internacional. Portanto, assume-se que o Estado, ou seja, a oferta, seria mais relevante não apenas para a internacionalização de uma moeda, mas, também, para evitar que isto aconteça, ou ainda adotar uma postura neutra em relação à implementação de políticas em um ou outro sentido (DE CONTI, 2011; DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2013);

v) *economia nacional robusta* (destacando-se o desempenho econômico tanto em termos de produto interno bruto (PIB) quanto de desempenho macroeconômico) e integrada aos mercados globais (COHEN, 1971; 1998; DE CONTI, 2011), visto que, historicamente, grandes economias foram base para a proeminência da moeda nacional, pois economias de escala com grande volume de transações econômicas realizadas pelo país acabam atraindo mais atores a utilizarem sua moeda, gerando externalidades em rede[34] (COHEN, 2011a).

Compreende-se que, embora todos os fatores listados acima sejam importantes para a internacionalização de uma moeda, é possível conjecturar, se não uma ordem de importância, uma possível sequência lógica de acontecimentos: o fortalecimento da economia nacional contribui com o aumento do poder estatal, de forma que o país passa a apresentar elementos que permitem internacionalizar sua moeda – o que ocorre devido ao seu voluntarismo político. Para que a internacionalização ocorra, é preciso que o mercado financeiro deste país seja bem desenvolvido, de tal modo que, ao dispor dos fatores necessários para impulsionar sua moeda,

[33] Para mais sobre a questão da determinação via oferta ou demanda, ver: De Conti, Prates e Plihon (2013).

[34] As externalidades em rede estão relacionadas à economia robusta, à atratividade da moeda derivada do poder de compra que ela apresenta (poder este que reflete sua ampla aceitabilidade e importância nas negociações internacionais), aos baixos custos da facilidade em continuar-se usando a moeda já utilizada e à tendência dos atores econômicos em mimetizar o comportamento dos demais, repetindo práticas passadas a fim de evitar incertezas, riscos e custos associados ao processo de escolha da moeda internacional. Há, aqui, portanto, um fator inercial da hierarquia monetária internacional que dificulta possíveis alterações em sua estrutura: quanto mais uma moeda for aceita pelos atores, mais atrativa ela irá se tornar para que estes atores a utilizem como moeda para desempenhar as seis funções, pois as regras que conduzem o funcionamento do sistema monetário internacional são, muitas vezes, perpetuadas pelas externalidades em rede e mudanças no sistema podem demandar esforços coletivos dos atores nele envolvidos (COHEN, 1971; 1998, 2011a; EICHENGREEN, 2008).

os demais países irão aumentar sua confiança, tanto em relação ao emissor quanto em relação à moeda emitida, contribuindo para que haja um rompimento das externalidades em rede.

Por conseguinte, é preciso considerar que há uma relação recíproca entre a internacionalização da moeda e o poder do Estado emissor. De acordo com Cohen (2009), ao ser o emissor da moeda hegemônica, o Estado detém maior poder em relação aos demais, visto que passa a desfrutar de maior autonomia monetária. Consequentemente, com maior autonomia, o Estado emissor passa a influenciar nas decisões econômicas de outros países, obtendo maior poder estrutural. Nas palavras do autor:

> A internacionalização da moeda, de fato, impacta diretamente sobre a posição de poder dos Estados emissores. O efeito deriva de três papeis em particular: o papel do dinheiro nos mercados financeiros, comércio e reservas dos Bancos Centrais. Os papeis de ativo financeiro e de moeda de reserva – os dois papeis de reserva de valor – concedem ao Estado emissor autonomia monetária, facilitando adiar ou evitar custos de ajustamento [do balanço de pagamentos]. Autonomia, por sua vez, cria capacidade para influenciar, embora se a capacidade poderá ser atualizada dependerá de condições auxiliares que podem variar consideravelmente com o tempo. A ligação entre os dois papeis de reserva de valor é o papel de uma moeda no faturamento e nas liquidações comerciais, que impacta diretamente nas preferências de reservas dos Bancos Centrais. Quanto mais uma moeda domina em cada um desses três papeis, mais ela se move de um poder relacional limitado para algum grau de poder estrutural. (COHEN, 2009, p. 21, tradução nossa)[35].

Em síntese, o sistema monetário internacional deve ser concebido como uma instituição que corresponde a uma parte dos elementos de poder que configuram a estrutura histórica. Esta instituição, por ser mais abrangente e menos formal, acaba sendo muito influenciada pelos interesses do *hegemon*. Logo, não é do interesse deste país que haja a criação de uma moeda internacional de fato, já que a emissão da moeda utilizada internacionalmente concede benefícios – e, consequentemente, poder – ao Estado emissor. Por outro lado, devido ao fato de as relações entre os elementos de poder serem recíprocas, o aumento do poder de um país influencia na sua capacidade de impulsionar sua moeda de modo a fazê-la avançar na hierarquia monetária internacional. Assim, portanto, é possível que uma reestruturação nas forças contribua para impulsionar a utilização de uma moeda nacional a nível internacional.

---

[35] No original em inglês: "Currency internationalization does indeed impact directly on the power position of issuing states. The effect derives from three roles in particular: a money's role in financial markets, trade, and central-bank reserves. The financial and reserve roles – the two store-of-value roles – enhance the issuing state's monetary autonomy, making it easier to delay or deflect adjustment costs. Autonomy in turn creates a capacity for influence, though whether that capacity can be actualized will depend on ancillary conditions that may vary considerably over time. The link between the two store-of-value roles is a currency's role in trade invoicing and settlement, which impacts directly on central-bank reserve preferences. The more a currency dominates in each of these three roles, the more it moves from limited relational power to some degree of structural power." (COHEN, 2009, p. 21).

O uso de uma moeda nacional em nível internacional, portanto, não é uma escolha fortuita, alguns elementos determinam o uso de certas moedas em detrimento de outras. “Não insignificante é o fato de que em cada caso o emissor da moeda dominante – pelo menos no começo – era uma grande, se não dominante, potência econômica e política” (COHEN, 2009, p. 10, tradução nossa)[36]. Ao longo dos séculos, é possível identificar dois períodos hegemônicos principais: a *pax britannica* e a *pax americana*. Além das características concedidas por determinada configuração dos três elementos de poder, cada um desses momentos históricos teve sua própria moeda hegemônica, cujo uso ultrapassou, e ultrapassa, os limites do respectivo país emissor, adquirindo uso internacional dentro da hierarquia de moedas.

[36] No original em inglês: “Not insignificant is the fact that in every case the dominant currency’s issuer – at least at the start – was also a major, if not dominant, economic and political power.” (COHEN, 2009, p. 10).

3. PADRÕES MONETÁRIOS INTERNACIONAIS: DO PADRÃO OURO-LIBRA AO PADRÃO DÓLAR FLEXÍVEL, FIDUCIÁRIO E FINANCEIRO

Partindo-se da discussão teórica do capítulo anterior, considera-se a moeda e o sistema monetário internacional como instituições. Consequentemente, esse sistema apresenta características distintas conforme altera-se a estrutura histórica. Para a discussão proposta nesta tese, serão apresentadas brevemente as ideias e capacidades materiais presentes nas estruturas históricas que serão analisadas neste capítulo, enfocando-se, na questão da relação entre a estrutura histórica hegemônica e as características de seu respectivo sistema monetário.

A partir de Medeiros e Serrano (1999), delimitam-se os seguintes padrões monetários internacionais: de 1819 a 1914, o padrão ouro-libra; do fim da Primeira Guerra Mundial até os anos 1930, a tentativa de retorno ao padrão ouro-libra; do final da Segunda Guerra Mundial até 1971, o padrão ouro-dólar, com um período de crise entre 1971 e 1979; e, a partir de então, o padrão dólar-flexível. Fiori (2017) aponta que houve dois casos emblemáticos de hegemonias mundiais: a da Inglaterra entre 1870 e 1914; e a dos Estados Unidos a partir de 1945. Considerando-se as observações de Medeiros e Serrano (1999) e de Fiori (2017), busca-se, nas seções 3.1 A *Pax Britannica*: o padrão ouro-libra; e 3.2 A *Pax Americana* associar o momento hegemônico com o padrão monetário internacional em vigor e, consequentemente, à existência de uma moeda hegemônica.

3.1 A *Pax Britannica*: o padrão ouro-libra

A *pax britannica* é compreendida como o momento histórico em que a Inglaterra conduziu a economia e a política internacionais, baseada nos resultados positivos da primeira revolução industrial os quais garantiram a sua industrialização antes que as demais nações, a posse da maior marinha do mundo, a extensão de seu império no qual o sol nunca se punha, e o crescimento de suas finanças (MAZZUCCHELLI, 2009).

Como será apresentado nesta seção, considerando a discussão apresentada no capítulo anterior, é possível caracterizar a estrutura histórica da *pax britannica* a partir das capacidades materiais do poderio marítimo, industrial e territorial inglês, das ideias da economia liberal e das instituições, as quais não se apresentavam por meio da formalidade das organizações internacionais, mas sim por meio do aceite universal das regras que emanavam da atuação da Inglaterra como reguladora e administradora da ordem internacional.

Hobsbawm (2010a) retoma o período de guerras na Europa de 1792 a 1815 para apontar as transformações políticas, sociais, militares e econômicas que decorreram dos conflitos e consolidaram a hegemonia britânica. Ainda que não caiba nesta discussão o detalhamento sobre tais guerras, é fundamental pontuar que "[a]s consequências da vitória ou da derrota nestas guerras foram consideráveis, pois elas transformaram o mapa do mundo" (HOBSBAWM, 2010a, p. 134). Os conflitos que inundaram a Europa, de acordo com o autor, criaram exigências econômicas, as quais, por sua vez, geraram imensas consequências para o sistema europeu de Estados, em particular, e para o sistema internacional, em geral.

As guerras eram custeadas, tradicionalmente, pela emissão monetária, empréstimos e pouca tributação (visto que os tributos sobre a população poderiam gerar levantes sociais e instabilidades políticas); porém, os conflitos do período assinalado acabaram por mudar os rumos econômicos e políticos do sistema. Primeiramente, contribuíram para que a sociedade se habituasse ao uso do papel-moeda. França e Rússia, por exemplo, utilizavam a emissão monetária para se financiarem, o que acabou por gerar desvalorizações, inclusive devido à falta de confiança da sociedade na moeda. A Inglaterra, por outro lado, evitou financiar a guerra via emissão monetária, o que, consequentemente, não trouxe grandes desvalorizações à libra quanto as que ocorreram com outras moedas (HOBSBAWM, 2010a).

Outra mudança trazida pelos conflitos foi a consolidação da supremacia britânica, não tanto pelos estímulos da guerra à economia, mas, sobretudo, pela vitória inglesa que garantiu novos mercados consumidores a seus produtos e a eliminação dos países competidores (HOBSBAWM, 2010a). Assim, conclui-se que as guerras inglesas se financiaram, sendo os custos superados pelo lucro advindo da subjugação de seus adversários:

> Ao custo de uma suave desaceleração de uma expansão econômica que não obstante permaneceu gigantesca, a Grã-Bretanha decisivamente eliminou o seu mais próximo competidor em potencial, e transformou-se na oficina do mundo durante duas gerações. Em todos os índices comerciais e industriais, a Grã-Bretanha estava agora muito mais à frente de todos os outros Estados (com a possível exceção dos Estados Unidos) do que estivera em 1789. Se acreditarmos que a eliminação temporária de seus rivais e o virtual monopólio dos mercados coloniais e marítimos era uma condição prévia para a maior industrialização da Grã-Bretanha, seu preço para obtê-la foi modesto. Se argumentarmos que por volta de 1789 seu início pioneiro já era suficiente para garantir a supremacia econômica britânica sem uma longa guerra, podemos ainda sustentar que não foi excessivo o custo de defendê-la contra a ameaça francesa de recuperar por meios militares e políticos o terreno perdido na competição econômica. (HOBSBAWM, 2010a, p. 164-165).

Cabe ressaltar que a construção do domínio britânico sobre a produção não se deveu, todavia, a um predomínio puramente científico do país no que diz respeito ao

desenvolvimento de inovações produtivas, mas ao fato de que essas inovações foram produto do trabalho prático de trabalhadores especializados. Além disso, com a revolução agrícola e a política dos cercamentos, muita mão-de-obra foi disponibilizada do campo para o trabalho fabril, impulsionado por pequenos proprietários que obtinham capital para investir na indústria a partir da acumulação de capital advindo do comércio (MAZZUCCHELLI, 2009).

No mais, a Inglaterra se tornou a maior potência naval, com sua frota quase do tamanho da soma de todas as outras marinhas do mundo, a única economia industrial e a única potência colonial, expandindo seu comércio, seus investimentos e suas finanças, e dominando o sistema internacional (HOBSBAWM, 2010a). Parte do sucesso industrial inglês também se relacionou ao poderio marítimo do país que permitia a exportação dos produtos industriais, sobretudo têxteis, fosse para a Europa, fosse para as colônias (MAZZUCCHELLI, 2009).

Gilpin (1987a) aponta que, com o crescimento do poder político e econômico inglês, as ideias e as práticas econômicas do país se espalharam pelo sistema internacional. Foi assim que as ideias liberais predominaram entre a primeira revolução industrial até a Primeira Guerra Mundial, devido ao sucesso econômico de uma classe social que se beneficiava dessas ideias para promover a industrialização inglesa e as exportações de seus produtos por meio do livre comércio. Parte do aceite das ideias liberais pela maioria da população se devia ao fato de que, à época, a sociedade não demandava muitas políticas sociais implantadas pelo governo, aceitando, muitas vezes, sua condição social inferior como algo natural. Assim, o *laissez-faire* defendido pela Inglaterra norteava as políticas do país em busca de seus objetivos econômicos e, simultaneamente, dada a dominância britânica, espalhava-se para os demais países, constituindo a *ordem liberal burguesa*. De acordo com Mazzucchelli (2009), era uma *ordem* no sentido em que ordenava e estruturava economia e política internacionais a partir da liderança inglesa, *liberal* por permitir o livre movimento de pessoas, mercadorias e capital com baixa atuação do Estado no processo de acumulação do capital, e *burguesa* por expandir o modo de produção capitalista pelo mundo. Em síntese, nota-se que

> [a] constituição do setor de meios de produção, como um desdobramento do ciclo têxtil, configurou um processo histórico único, que, em meados do século XIX, permitia identificar a Inglaterra como a única nação "*efetivamente industrializada*" do mundo. O pioneirismo e a diversificação setorial de sua indústria, a subordinação dos interesses agrários, a quebra das resistências mercantilistas, a dimensão internacional de suas finanças, a extensão de seu império formal e a supremacia de sua marinha, tornaram a Inglaterra uma nação sem rivais. Sua economia, ao mesmo tempo, era um motor dinâmico cujos efeitos se difundiam por todos os continentes. Na verdade, a economia britânica passou a propagar estímulos que viriam ser captados (de modo diferenciado) pelos distintos países. A força destes estímulos tornou-se

> irresistível, o que redundou na difusão do capitalismo em âmbito mundial. (MAZZUCCHELLI, 2009, p. 21, grifos do original).

Dentre as práticas econômicas exercidas pela Inglaterra, a adoção do ouro em vez da prata, em 1717 – adoção esta resultada de um processo histórico em que os baixos preços da prata acabaram por substituir as moedas cunhadas neste metal pelas moedas cunhadas em ouro – tornou-se atrativa para outros países e, isto somado às dificuldades em se operar padrões bimetálicos, acabou por gerar uma externalidade em rede que espalhou o padrão ouro para o restante do sistema internacional, mantendo as taxa de câmbio com paridades fixas ao ouro de 1870 até a Primeira Guerra Mundial (EICHENGREEN, 2008).

Tratava-se de um arranjo internacional baseado na ordem liberal burguesa que buscava minimizar as contradições de um sistema internacional caracterizado pela consolidação da hegemonia financeira da Inglaterra e, simultaneamente, pelo acirramento da concorrência entre este país e as novas economias industriais e das grandes corporações, e pela exclusão dos trabalhadores e da periferia do sistema, a qual era responsável pelo fornecimento de matérias-primas e *locus* de expansão do sistema de crédito dos países do centro (BELLUZZO, 2009).

Logo, o padrão ouro não foi imposto coercitivamente, apesar da dominância econômica, política e marinha inglesa, visto que houve, por parte dos demais países, adesão às práticas monetárias vigentes na Inglaterra. A adesão foi uma forma não só de estabelecer a integração econômica, monetária e financeira, mas, também, de aproveitar as vantagens de escala e de custo advindas da participação nas regras do jogo, de modo a "[...] integrar os diferentes sistemas monetários e financeiros nacionais nascentes ao centro financeiro principal, Londres, e à moeda dominante, a libra" (TORRES FILHO, 2019, p. 628).

Assim, a adesão ao padrão trouxe vantagens tanto à Inglaterra quanto aos países aderentes. Por um lado, a dominância da libra levava ao desenvolvimento financeiro da Inglaterra, atraindo grandes massas de capitais que realimentavam a expansão do sistema financeiro inglês. Por outro, os demais países se beneficiavam da redução de custos de transações e, por esse motivo, era conveniente sua contribuição para a manutenção do funcionamento do padrão, já que uma crise em Londres poderia gerar consequências para todos devido à interligação dos sistemas (TORRES FILHO, 2019). Para a Inglaterra, portanto, manter a estabilidade do sistema, conciliando as divergências entre autonomia doméstica e estabilidade econômica internacional via padrão ouro, era interessante para seu próprio desenvolvimento econômico. Por esse motivo, o país assumiu a função de liderar e administrar o regime monetário, visto que, como *hegemon* do sistema, desfrutava de vontade e poder para tanto (GILPIN, 1987a).

Como a Inglaterra mantinha a paridade da libra ao ouro, sendo a sua moeda utilizada como moeda-chave das transações internacionais, o padrão ouro clássico era, efetivamente, um padrão ouro-libra e, por esse motivo, os déficits no balanço de pagamentos da Inglaterra, dadas as grandes somas de investimentos direto e empréstimos que não eram compensadas pelos superávits em conta corrente, não envolviam perdas das reservas de ouro. Isto ocorria porque, apesar das saídas de capital, a Inglaterra financiava seus déficits por meio das entradas de aplicações dos outros países dado o papel da libra de ativo de reserva internacional (MEDEIROS; SERRANO, 1999). Dessa forma, a despeito do aumento do protecionismo e da produtividade de outros países que se inseriram no processo de industrialização prejudicando as exportações inglesas, o país conseguia financiar os déficits em seu balanço de pagamentos graças ao comércio com suas colônias, ao superávit na conta de serviços e à renda proveniente dos investimentos externos (SERRANO, 2002). Contudo, a autonomia da Inglaterra era relativa, visto que dependia da expansão das reservas de ouro para emissão da libra sem a desvalorização desta (TORRES FILHO, 2019).

Ao contrário do que defende a visão liberal, o padrão ouro não funcionava de maneira automática ou livre de assimetrias políticas. Era, sim, uma instituição que funcionava a partir da condução da Inglaterra garantida pela dominância do país no sistema internacional (GILPIN, 1987a). O que ocorria era que as movimentações realizadas nas taxas de juros por parte dos bancos centrais dos países desenvolvidos, sob a liderança do Banco da Inglaterra, produziam os ajustes de preços relativos necessários para a manutenção do padrão monetário. Isso porque, por um lado, os bancos centrais atuavam no sentido de elevar as taxas de desconto em momentos com grandes saídas de ouro, para que a liquidez doméstica fosse restrita e o capital externo, atraído. Por outro lado, as expectativas dos mercados financeiros acabavam por convergir com a atuação dos bancos centrais, estabilizando as paridades (BELLUZZO, 2009).

Assim sendo, o que era visto como automatismo do padrão ouro, era, na verdade, resultado das políticas monetárias dos sistemas bancários, os quais compravam e vendiam ouro para manter fixas as taxas de câmbio das moedas nacionais. Com a ascensão britânica, as regras do padrão ouro passaram a ser conduzidas por Londres a partir de sua capacidade de controlar a oferta de moeda no sistema monetário internacional, manipulando o fluxo de ouro pelo sistema (GILPIN, 1987a).

O bom desempenho do padrão ouro garantiu não apenas a supremacia da Inglaterra, mas também contribuiu para a cooperação internacional em torno do objetivo comum de manter o sistema estável, mesmo com o acirramento da competição política e econômica entre os países desenvolvidos (MAZZUCCHELLI, 2009). No que diz respeito, portanto, à eliminação dos

problemas econômicos internacionais, o padrão ouro atendeu às demandas, mantendo a estabilidade do sistema monetário internacional: a liquidez era suprida pelas reservas de ouro, os países conseguiam ajustar a atividade econômica doméstica sem modificar profundamente o valor de suas moedas em relação ao ouro, e a confiança na paridade libra-ouro era mantida com base na crença em torno da superioridade do poder da Inglaterra (GILPIN, 1987a).

Com efeito, a atuação inglesa para administrar o padrão ouro conferia ao sistema um caráter hierárquico e assimétrico, dado que o impacto das políticas adotadas por Londres reverberava de maneiras diferentes nos países mais ao centro e à periferia do sistema internacional, impactando preços, oferta de crédito e o fluxo de ouro (GILPIN, 1987a). Nessa hierarquia entre as nações, a Inglaterra ocupava a posição hegemônica na política e na economia – não apenas na esfera comercial, mas também no âmbito financeiro que começava a despontar. Em seguida na hierarquia, o desenvolvimento econômico de França, Alemanha e Estados Unidos ameaçavam, de forma crescente, a supremacia britânica. Por fim, na base da hierarquia, encontravam-se os países da periferia do sistema capitalista, ou seja, fornecedores de matérias-primas para o desenvolvimento industrial do centro (FIORI, 1999). A preponderância inglesa advinha da sólida reputação da libra e do desenvolvimento dos bancos de depósito que financiavam o comércio mundial (BELLUZZO, 2009).

Entretanto, a expansão do capitalismo e sua ideologia de livre circulação de mercadorias, capital e trabalho, levou ao processo de declínio da própria Inglaterra, já que muitos países se apropriaram de conhecimentos técnicos e do financiamento inglês para desenvolver sua própria indústria que, apesar de atrasada, conseguiu aproximar-se da inglesa (MAZZUCCHELLI, 2009).

> A "oficina do mundo" difundiu as relações capitalistas por todo mundo e, com elas, suas contradições: em pouco tempo a indústria inglesa seria superada pela indústria americana e alemã, as rivalidades internacionais começariam a se tornar irreversíveis, ao mesmo tempo em que vários países, regiões e populações (América Latina, África e Ásia) permaneceriam passivos – ou vítimas! – em face da expansão internacional. Deste modo, a ordem internacional proposta e liderada pela Inglaterra ao longo do século XIX produziu um resultado extremamente importante. Dado que *"a relação mantida pelas nações em sua participação no mercado mundial não era uniforme*", alguns países tiveram condição de captar o dinamismo da economia inglesa, enquanto outros permaneceram irremediavelmente defasados e subordinados. Os primeiros, ao se expandirem, alcançaram padrões tecnológicos, organizacionais e institucionais mais elevados, o que, ao final, terminou por solapar as bases da própria ordem comandada pela Inglaterra. (MAZZUCCHELLI, 2009, p. 26, grifos do original).

Consequentemente, apesar do domínio e da supremacia ingleses, o crescimento econômico de outros países, como Estados Unidos e Alemanha, que os colocava como potenciais competidores da Inglaterra e o aumento do descontentamento social em torno da ideologia do *laissez-faire* ameaçavam a *pax britannica* e levaram ao seu enfraquecimento (GILPIN, 1987a; MAZZUCCHELLI, 2009; HOBSBAWM, 2010a). A hegemonia inglesa continuou dominante por mais algum tempo devido ao caráter inercial do sistema, mas seu declínio pode ser visto entre 1870 e 1914, durante um período de transição hegemônica, em que o padrão monetário internacional ainda funcionava simultaneamente à expansão imperial dos países da Europa e à internacionalização do capital financeiro (FIORI, 2017).

A consequência do acirramento da competição econômica foi o acirramento da competição política e da competição imperialista pela colonização de África e Ásia, do nacionalismo, das tensões do sistema que criaram as instabilidades que culminariam na Primeira Guerra Mundial e se estenderiam até o final da Segunda Guerra Mundial, rompendo, definitivamente, com a *pax britannica* (FIORI, 1999; 2017; MAZZUCCHELLI, 2009).

> Não apenas a hegemonia inglesa, a ordem liberal burguesa e o mundo vitoriano sucumbiram nos campos de batalha. A própria possibilidade de uma ordem internacional mais harmônica e equilibrada foi vitimada pela guerra. O fim das hostilidades, como dramaticamente se percebeu, não foi suficiente para por fim aos conflitos: apenas 20 anos viriam separar o Tratado de Versailles da ocupação da Polônia pelas tropas nazistas. A triste verdade é que a Primeira Guerra apenas preparou a Segunda. (MAZZUCCHELLI, 2009, p. 38).

Com o conflito, os países passaram a limitar as exportações e saídas de ouro, já que o metal se tornara fundamental para a guerra, e, consequentemente, as taxas de câmbio passaram a flutuar. Outra mudança advinda da guerra, e que influenciou na variação cambial, foi o surgimento do *fiat money*, dinheiro não lastreado em ouro, utilizado para pagar soldados e adquirir materiais para a guerra no território nacional (EICHENGREEN, 2008). Porém, ao final do conflito, o padrão ouro-libra deixara de funcionar, visto que a Inglaterra, mantenedora do sistema, passara a acumular déficits em conta corrente (BELLUZZO, 2009).

O fim da Primeira Guerra Mundial não colocou fim definitivo às tensões e competição entre os Estados, principalmente porque a nova potência dominante, os Estados Unidos, manteve-se isolada e relutou em aceitar seu papel de liderança na condução da conformação de uma nova ordem mundial capaz de lidar com os problemas advindos do conflito de forma cooperativa (MAZZUCCHELLI, 2009). Por um lado, "[...] a Inglaterra não

mais podia exercer tal liderança, enquanto os Estados Unidos não queriam ou não estavam ainda preparados para exercê-la" (MAZZUCCHELLI, 2009, p. 51).

Em meio às turbulências econômicas oriundas da Primeira Guerra Mundial, a solução proposta foi o retorno ao padrão ouro, já que a tentativa de manter taxas de câmbio flexíveis após o conflito mostrou-se fracassada em estabilizar e reconstruir as economias nacionais (MAZZUCCHELLI, 2009). Isso porque a percepção era que as instabilidades econômicas eram fruto das taxas de câmbio flutuantes e, por esse motivo, os anos 1920 foram marcados pela tentativa de retorno ao padrão ouro do pré-guerra. Para tanto, era necessário que a Inglaterra retomasse a paridade libra-ouro (EICHENGREEN, 2008). Porém, a Inglaterra, enfrentando um momento de perda de competitividade, devido às mudanças no cenário internacional que contava com mais países industrializados, os quais passaram a restringir as saídas de capital de curto prazo rumo à Inglaterra, não apresentava as condições necessárias para retomar a paridade (MEDEIROS, SERRANO, 1999; SERRANO, 2002). A tentativa de retorno ao padrão ouro no entre guerras não se mostrou bem-sucedida, sendo vista como "uma tentativa de 'fazer o relógio andar para trás'" (BELLUZZO, 2009, p. 150, grifo do original).

A libra não mais apresentava posição favorecida, sobretudo porque a Inglaterra, além do declínio nas exportações, teve que vender muitos de seus ativos durante a Primeira Guerra Mundial (EICHENGREEN, 2008). Os Estados Unidos, por outro lado, emergiam na posição de economia dominante, mas sem conseguir desempenhar o papel que havia sido desempenhado pela Inglaterra no sistema internacional (BELLUZZO, 2009). Dois movimentos principais acabaram por contribuir para que as reservas de ouro fluíssem para os EUA e este novo cenário se conformasse: por um lado, os déficits em conta corrente mantidos pela Inglaterra e outros países europeus com os Estados Unidos e, por outro, os pagamentos realizados pelos países que haviam perdido a guerra. Ainda que os superávits nas contas corrente e de capitais dos EUA atraíssem cada vez mais o ouro, as políticas econômicas do país não permitiam que, naquele momento, fosse assumido o papel que a Inglaterra havia desempenhado durante o padrão libra-ouro (MEDEIROS; SERRANO, 1999, p. 122).

Somado a isso, o mecanismo de ajuste não funcionou adequadamente, de modo que

> [...] os países de moeda fraca, como a Grã-Bretanha, estavam sobrecarregados com déficits crônicos de balanços de pagamentos e hemorragias nas reservas de ouro e de câmbio, enquanto países com moeda forte, como a França, continuavam com um superávit persistente. Os ajustes nos mercados de ativos e commodities necessários para restaurar o equilíbrio nas contas externas não pareciam operar. A oferta global de reservas era inadequada: declinou abruptamente em 1931, quando os bancos centrais se esforçaram para

> converter divisas estrangeiras em ouro. (EICHENGREEN, 2008, p. 46-47, tradução nossa)[37].

O funcionamento incorreto do sistema econômico internacional durante o entreguerras pode ser atribuído, portanto, à posição que os Estados Unidos passavam a assumir no sistema internacional. Nem a Primeira tampouco a Segunda Guerras Mundiais abalaram a economia estadunidense da mesma forma como abalaram as economias dos países europeus. Na verdade, os EUA foram beneficiados pelos conflitos, passando, durante os anos 1910, a responder por quase metade da produção industrial mundial, tendo se tornado o maior credor internacional, além de o maior país exportador e segundo maior importador. Apesar de sua crescente importância econômica, os Estados Unidos, ao contrário da Inglaterra quando liderou o sistema, não se interessavam em atuar no sentido de mantenedor do equilíbrio internacional, pois não dependiam do *resto* do mundo (HOBSBAWM, 2010b).

> [...] [A]s perturbações e complicações políticas do tempo da guerra e do pós-guerra na Europa só em parte explicam a severidade do colapso econômico entreguerras. [...] [B]asicamente [houve] um impressionante e crescente desequilíbrio na economia internacional, devido à assimetria de desenvolvimento entre os EUA e o resto do mundo. O sistema mundial, pode-se argumentar, não funcionou porque, ao contrário da Grã-Bretanha, que fora o centro antes de 1914, os EUA não precisavam muito do resto do mundo e, portanto, outra vez ao contrário da Grã-Bretanha, que sabia que o sistema de pagamentos mundiais se apoiava na libra esterlina e cuidava para que ela permanecesse estável, os EUA não se preocupavam em agir como estabilizador global. Não precisavam muito do mundo porque, após a Primeira Guerra Mundial, tinham de importar menos capital, trabalho e (em termos relativos) produtos do que nunca – com exceção de algumas matérias-primas. Suas exportações, embora internacionalmente importantes [...], davam uma contribuição muito menor à renda nacional que em qualquer outro país industrial. (HOBSBAWM, 2010b, p. 103-104).

O fim definitivo da tentativa de retorno ao padrão ouro-libra veio com as políticas dos EUA, no início dos anos 1930, de aumento de tarifas e taxas de juros e desvalorização cambial que culminaram na grande depressão (SERRANO, 2002). Foram as consequências da grande depressão e a percepção, por parte dos Estados Unidos, de que era preciso estabilizar o sistema internacional que levaram o país, depois da Segunda Guerra Mundial, a assumir a responsabilidade em manter o equilíbrio do sistema (HOBSBAWM, 2010b).

---

[37] No original em inglês: "[…] weak-currency countries like Britain were saddled with chronic balance-of-payments deficits and hemorrhaged gold and exchange reserves, while strong-currency countries like France remained in persistent surplus. The adjustments in asset and commodity markets needed to restore balance to the external accounts did not seem to operate. The global supply of reserves was inadequate: it declined precipitously in 1931 as central banks scrambled to convert foreign exchange into gold" (EICHENGREEN, 2008, p. 46-47).

3.2 A *Pax Americana*

A alteração na correlação das forças no sistema internacional, entre o final do século XIX e a Segunda Guerra Mundial, ocorreu a partir do declínio da ideias do liberalismo frente ao aumento dos imperialismos e do protecionismo, da diminuição das capacidades materiais da Inglaterra, dados o enfraquecimento de seu poder marítimo e o aumento do poder de Estados Unidos e Alemanha, e do fim do padrão ouro-libra como ordem monetária internacional. A nova estrutura internacional que começava a emergir, a *pax americana*, era mantida por meio de instituições formalizadas em organizações internacionais, como a ONU e o FMI. Esta estrutura tinha como base as ideias do acordo de Bretton Woods e do keynesianismo (que, na década de 1980, seriam substituídas pelo neoliberalismo) e era caracterizada pela configuração de poder de alianças lideradas pelos EUA como mecanismos para conter o avanço da União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (União Soviética ou URSS).

Desde o pós Segunda Guerra Mundial, então, o dinheiro do mundo é representado pelo dólar estadunidense. Ainda que não se possa dizer que o dólar seja a moeda internacional, no sentido em que não é emitido por uma entidade internacional supranacional acima dos Estados nacionais, seu papel tem sido fundamental para a economia internacional e é, portanto, a moeda hegemônica ocupando a cúspide da hierarquia monetária internacional. Com base na alteração das ideias e da instituição relativa aos regimes monetários, é possível distinguir a *pax americana* em dois momentos distintos: o padrão ouro-dólar vigente do imediato pós-Segunda Guerra Mundial até o final dos anos 1970, e o padrão dólar flexível, fiduciário e financeiro vigente desde então.

3.2.1 O padrão ouro-dólar

Como discutido na seção anterior, ao final da Primeira Guerra Mundial, os Estados Unidos eram a economia líder do sistema internacional, porém, não havia interesse do país em exercer a liderança do sistema como um todo, preferindo a adoção de uma postura protecionista e isolacionista, que visava o bem-estar doméstico simultâneo ao afastamento dos problemas europeus (MAZZUCCHELLI, 2009). Contudo, a deflagração da Segunda Guerra Mundial e as consequências do conflito demandaram que o país dominante no sistema aceitasse seu papel de líder e estabilizador da ordem.

Dessa forma, o comprometimento dos Estados Unidos em assumir os custos e responsabilidades relativos à manutenção do sistema internacional se relaciona a seus interesses

e objetivos próprios, visto que o *hegemon* se beneficia de sua posição a longo prazo e pode, inclusive, abusar dos privilégios associados a essa posição (GILPIN, 1987b). Ao final da Segunda Guerra Mundial, a fim de se evitar as instabilidades econômicas do período entreguerras, foi firmado por 44 países, em New Hampshire, o Acordo de Bretton Woods, o qual definiu as regras que conduziriam o sistema monetário internacional e que tinha como principal objetivo retomar a abertura comercial multilateral, rejeitando as políticas financeiras liberais que prevaleceram antes da década de 1930 (HELLEINER, 1994; EICHENGREEN, 2008; OLIVEIRA; MAIA; MARIANO, 2008).

O acordo de Bretton Woods foi baseado na visão dos EUA sobre como o sistema deveria ser estruturado, a partir da mudança do centro financeiro internacional de Londres para Wall Street e da imposição do dólar como moeda de pagamento e financiamento desse sistema (TORRES FILHO, 2019). Os ideais defendidos pelos EUA sobre como deveriam ser estabelecidas e conduzidas as regras do sistema internacional do pós-Guerra foram cristalizados por meio de instituições internacionais, como o padrão dólar-ouro, e de organizações internacionais sob a liderança do país, como o FMI e o Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT na sigla em inglês para *General Agreement on Tariffs and Trade*) (GILPIN, 1987b).

Para tanto, os debates sobre o acordo foram liderados pelas propostas de John Maynard Keynes e Harry Dexter White, representantes do Reino Unido e dos Estados Unidos, respectivamente, norteadas pela busca da reconstrução econômica e da cooperação internacional, a fim de evitar uma nova depressão econômica como a de 1930. O resultado foi a criação dos *Articles of Agreement* do Fundo Monetário Internacional e de regras de condução para o sistema monetário internacional (CARVALHO, 2004; EICHENGREEN, 2008; OLIVEIRA; MAIA; MARIANO, 2008). As instituições eram consideradas como um mecanismo necessário para evitar que desequilíbrios econômicos nacionais se tornassem um problema sistêmico, conciliando as políticas keynesianas de crescimento econômico à manutenção da estabilidade do sistema internacional, conformando o que Ruggie (1982 *apud* GILPIN 1987a) chamou de *embedded liberalism* (liberalismo embutido). As regras e instituições formais criadas buscavam nortear o comportamento dos países, os quais trocariam parte de sua soberania no que dizia respeito às decisões político-econômicas nacionais para que a estabilidade econômica internacional fosse garantida, superando os problemas dos padrões monetários anteriores em prol do comércio internacional e da prosperidade econômica (CARVALHO, 2004).

Keynes e White concordavam que era preciso restringir os fluxos de capitais financeiros para evitar que estes prejudicassem a autonomia das políticas econômicas e

causassem desequilíbrios macroeconômicos, bem como para garantir a estabilidade das taxas de câmbio (HELLEINER, 1994). Entretanto, as propostas deles divergiam em outros aspectos. Além de propor que os países pudessem mudar suas taxas de câmbio e restringir câmbio e comércio como formas de conciliar o pleno emprego e o equilíbrio no balanço de pagamentos, Keynes propôs a criação de uma câmara de compensações internacionais, a *Clearing Union*, que centralizaria o sistema de pagamentos internacional, funcionando como um Banco Central dos bancos centrais, fornecendo empréstimos aos países com desequilíbrios nos balanços de pagamentos. A ideia era que os empréstimos da *Clearing Union* evitassem políticas deflacionárias que poderiam culminar no desemprego (CARVALHO, 2004; EICHENGREEN, 2008; OLIVEIRA; MAIA; MARIANO, 2008).

Keynes sugeriu, ainda, o controle sobre os fluxos internacionais de capitais e reajustes nas taxas de câmbio; e a criação de uma moeda internacional, *bancor*, uma moeda escritural e fixada ao ouro, que teria paridades fixas com as moedas nacionais e por meio da qual se registrariam as operações entre os bancos centrais (CARVALHO, 2004; EICHENGREEN, 2008; OLIVEIRA; MAIA; MARIANO, 2008). Portanto, é possível identificar na proposta de Keynes a rejeição a um padrão monetário internacional baseado em moedas nacionais e, portanto, na hierarquia monetária internacional (OLIVEIRA; MAIA; MARIANO, 2008).

White, por outro lado, propôs o câmbio fixo com possibilidade de reajuste dentro de uma margem pré-estabelecida, e um fundo de estabilização, com uma quantidade de recursos menor do que a proposta de Keynes. A liquidez internacional seria provida, além deste fundo, por um banco internacional que permitiria o ajuste dos balanços de pagamentos em desequilíbrio (OLIVEIRA; MAIA; MARIANO, 2008). A instituição proposta por White, portanto, teria duas funções principais: "[...] de servir de fórum para o exame das condições econômicas dos países associados [...] [e] de financiar o ajuste de curto prazo de problemas de balanços de pagamentos dos países-membros [...]" (CARVALHO, 2004, p. 58). Esse fundo de estabilização, diferentemente da câmara de compensações de Keynes, teria um estoque definido de moedas nacionais, de modo que a moeda aceita internacionalmente – o dólar – continuaria sendo o meio de pagamento internacional (CARVALHO, 2004).

Por fim, as propostas de White, que refletiam em grande medida os interesses dos Estados Unidos, prevaleceram e decidiu-se aceitar e implantar, além da criação do Fundo Monetário Internacional e do Banco Mundial, três elementos fundamentais para garantir a estabilidade do sistema econômico internacional: 1) taxas fixas de câmbio, mas reajustáveis para resolver desequilíbrios fundamentais, desde que houvesse aprovação do FMI; 2) a criação

de um padrão dólar-ouro, que fixava uma onça de ouro a US$ 35 e, a partir desta paridade, estabelecia a paridade entre as moedas nacionais e o dólar – o que conferiu à moeda estadunidense a função de moeda internacional; e 3) o controle dos fluxos internacionais de capitais (OLIVEIRA; MAIA; MARIANO, 2008).

Ao instaurar o ouro como ativo de reserva internacional, o Acordo de Bretton Woods acabou por conceder privilégios aos Estados Unidos – isso porque o país detinha dois terços das reservas mundiais de ouro. Por esse motivo, além de garantir a total conversibilidade do dólar em ouro, o Acordo firmou a aceitação do dólar como moeda utilizada internacionalmente, visto que os países mantinham suas reservas não em ouro, mas em dólar (CINTRA; MARTINS, 2013). Dessa forma, "[a] dependência do sistema em relação ao dólar para atender as suas necessidades de liquidez potenciou a condição hegemônica dos Estados Unidos no cenário econômico mundial" (OLIVEIRA; MAIA; MARIANO, 2008, p. 206). Nesse sentido, considera-se que Bretton Woods não foi apenas um arranjo para garantir a estabilidade e o crescimento econômico internacionais, mas, também, parte fundamental para a consolidação da hegemonia estadunidense, pois propiciou ao país instrumentos de dominação econômica (CARVALHO, 2004). O Acordo de Bretton Woods legitimou, pois, o dólar como moeda hegemônica do sistema monetário internacional.

Além disso, os EUA passaram a dispor do privilégio exorbitante, decorrente da emissão do dinheiro mundial, em vista dos ganhos de senhoriagem internacional, da capacidade de determinar, unilateralmente, a taxa de juros mundial, de financiar os crescentes déficits no balanço de pagamentos com a própria moeda (SERRANO, 2002). O sistema de câmbio fixo garantia uma vantagem política aos Estados Unidos, dado que o país podia realizar investimentos em armamentos, aumentando a assimetria de poder militar, inclusive em relação à União Soviética, o que, consequentemente, concedia aos EUA um mecanismo coercitivo por meio do qual o país podia exercer influência sobre as organizações internacionais e, dessa forma, garantir seus interesses econômicos (MARIUTTI, 2009).

De acordo com Harvey (2005), este arranjo do pós-Segunda Guerra Mundial buscava impedir tanto o retorno das condições econômicas catastróficas que ameaçaram o capitalismo na década de 1930, quanto o ressurgimento de rivalidades geopolíticas que poderiam culminar em um novo conflito. Para evitar os desequilíbrios internos e internacionais, era preciso uma combinação de Estado, mercado e instituições democráticas, pautada na nova ordem mundial estabelecida com o Acordo de Bretton Woods.

A despeito da organização política adotada por cada Estado, todavia, aceitava-se que a atuação estatal era fundamental para garantir o crescimento econômico, o pleno emprego

e o bem-estar de sua população, podendo, inclusive, o Estado intervir no ou substituir o mercado para alcançar tais objetivos. Políticas fiscais e monetárias de caráter keynesiano foram implantadas e estabeleceu-se um compromisso de classe entre capitalistas e trabalhadores, com um sistema de planejamento protagonizado e organizado pelo Estado.

> Essa forma de organização político-econômica é hoje denominada normalmente "liberalismo embutido", para sinalizar como os processos de mercado e as atividades empreendedoras e corporativas vieram a ser circundados por uma rede de restrições sociais e políticas e um ambiente regulatório que às vezes restringiu mas em outros casos liderou a estratégia econômica e industrial. O planejamento liderado pelo Estado e em alguns casos a posse pelo Estado de alguns dos setores-chave (carvão, aço, automóveis) não foi incomum (por exemplo, na Grã-Bretanha, na França e na Itália). [...] O liberalismo embutido produziu elevadas taxas de crescimento econômico nos países capitalistas avançados durante os anos 1950 e 1960. Isso dependeu em parte da generosidade dos Estados Unidos em aceitar déficits com o resto do mundo e absorver todo o produto adicional dentro de suas fronteiras. [...] Promoveu-se uma economia social e moral (sustentada às vezes por um forte sentido da identidade nacional) por meio das atividades de um Estado intervencionista. O Estado transformou-se na verdade num campo de força que internalizou relações de classe. (HARVEY, 2005, p. 21-22, grifos do original).

O controle dos fluxos de capitais por parte dos Estados, contudo, não evitou que os detentores de riqueza operassem à margem desses controles, buscando evitar os obstáculos colocados pelo Estado às atividades financeiras. O principal resultado dessas ações foi a criação do euromercado, ao final da década de 1950, que possibilitava a liberdade em operações financeiras internacionais, sem a regulação estatal (HELLEINER, 1994). Este mercado *offshore*, embora tenha sido um "mercado financeiro 'sem Estado' criado por operadores de mercado fora do controle de qualquer governo nacional" (HELLEINER, 1994, p. 82, grifos do original, tradução nossa)[38], dependeu, em grande medida, do apoio estatal. Por um lado, a Grã-Bretanha concedia um espaço físico para a operação do euromercado, que operava em Londres; por outro, os bancos e corporações estadunidenses eram os principais atores do euromercado.

As autoridades britânicas também incentivaram as atividades de atores privados no euromercado, pois o consideravam uma forma de reverter o declínio econômico da Grã-Bretanha, que possibilitaria a retomada da posição de Londres no sistema econômico internacional. Para os atores financeiros dos Estados Unidos, por outro lado, o euromercado era uma forma de superar a regulação, sobretudo após a criação, em julho de 1963, do imposto de

[38] No original em inglês: "[...] a 'stateless' financial market created by market operators outside the control of any national government" (HELLEINER, 1994, p. 82, grifos do original).

equalização de juros (IEJ)[39], que visava reduzir os fluxos de capitais. Para o governo estadunidense, o euromercado era visto como uma oportunidade para atrair estrangeiros a operarem em dólar (HELLEINER, 1994).

Entretanto, ao alçar o dólar à condição de moeda internacional, o sistema de Bretton Woods criou uma contradição fundamental conhecida como *dilema de Triffin*: por um lado, o aumento das transações internacionais demandava um volume cada vez maior de dólar no sistema; por outro lado, o aumento da liquidez internacional em dólares no sistema internacional enfraquecia a confiança dos atores econômicos na conversibilidade do dólar em ouro (CARVALHO, 2004; CINTRA; MARTINS, 2013).

Portanto, com o aumento da liquidez em dólar no sistema internacional, as desconfianças com relação à capacidade de os EUA garantirem o sistema de conversibilidade aumentaram pronunciadamente. Nota-se que, buscando recuperar-se da queda na competitividade frente à retomada econômica de Japão e Europa, era necessário que os Estados Unidos desvalorizassem o dólar; porém, isso poderia gerar uma fuga internacional para o ouro, o que beneficiaria alguns países – dentre eles a União Soviética, que explorava o minério, e a França, que possuía grandes reservas em ouro – e prejudicaria o papel do dólar no sistema internacional, sobretudo porque havia movimentos para que uma moeda verdadeiramente internacional fosse criada. A solução para esse dilema, chamado por Serrano (2002) de *dilema de Nixon*, levou os EUA a declararem, em 1971, a inconversibilidade do dólar em ouro e, em 1973, a introduzirem as taxas de câmbio flutuantes, rompendo, portanto, com o acordo de Bretton Woods. Assim, em síntese,

> [a] expansão do multiplicador monetário do dólar decorrente do desenvolvimento do circuito offshore do eurodólar, que também concorreu no sentido de problematizar ainda mais os controles sobre os fluxos internacionais de capitais, mais a expansão monetária americana utilizada para financiar o déficit de seu balanço de pagamentos, afetou a credibilidade do público em relação ao regime de convertibilidade, especialmente diante das contestações encabeçadas pela França sobre o papel hegemônico dos Estados Unidos na ordem monetária internacional então prevalecente. Isso, assomado à necessidade de os Estados Unidos realizarem um realinhamento cambial sem comprometer a centralidade do dólar em âmbito internacional, acabou tornando o colapso do Sistema de Bretton Woods inevitável. (OLIVEIRA; MAIA; MARIANO, 2008, p. 210).

[39] Criado por Douglas Dillon e Robert Roosa, o IEJ (IET na sigla em inglês para *interest equalization tax*) foi uma iniciativa para reduzir os fluxos de capital que vinham desequilibrando o balanço de pagamentos dos EUA. A ideia era que o IEJ pudesse ser uma alternativa orientada para o mercado para direcionar os fluxos de capital (HELLEINER, 1994).

Em um primeiro momento, as taxas de juros do país foram mantidas baixas, a fim de desvalorizar a moeda. Porém, com o fim do regime de câmbio fixo, a especulação contra o dólar se acelerou e o mercado dos petrodólares ganhou ainda mais liquidez, fazendo com que o dólar se enfraquecesse como moeda de reserva, por um lado, e que o marco alemão e o iene se fortalecessem, por outro (TAVARES, 1997).

Entretanto, ao tentar conciliar a estabilidade das economias domésticas com a estabilidade do sistema, o acordo de Bretton Woods criou um dilema: qual das duas estabilidades deveria ser prioritária? Dilema este que acabou sendo resolvido a favor das economias nacionais, sobretudo a dos Estados Unidos, levando ao abandono do regime de taxas de câmbio fixas e, consequentemente, à conformação de um sistema mais instável (GILPIN, 1987a). Com o fim da conversibilidade do dólar:

> A decisão americana levou o sistema monetário e financeiro internacional a se reestruturar em bases novas. As taxas de câmbio tornaram-se flexíveis e os fluxos de capitais foram inteiramente liberados. A instabilidade nas paridades passou a ser gerenciada por meio de contratos privados de seguro, os derivativos, e não mais pela garantia dos bancos centrais. A intermediação bancária deu lugar à securitização de ativos. Os volumes de ativos financeiros e de alavancagem atingiram níveis impensáveis até então. (TORRES FILHO, 2019, p. 634).

Em 1979, em meio às especulações que apontavam o declínio do dólar e para uma desordem monetária que desequilibrava os balanços de pagamentos dos países e aumentava a dívida do terceiro mundo, o FMI buscava tanto reequilibrar o sistema por meio de aumento nas contribuições dos países cujas moedas eram utilizadas como moedas de reserva quanto controlar o sistema financeiro internacional. Foi então que, durante uma reunião do FMI, Paul Volcker, presidente do Fed, retirou-se da conferência e colocou-se contra as propostas do Fundo. Ele promoveu, então, um choque de juros, elevando substancialmente suas taxas, um processo que ficou conhecido como "diplomacia do dólar forte" (TAVARES, 1997). Assim, Volcker atraiu os fluxos internacionais de capitais para os EUA, valorizando o dólar e, consequentemente, mantendo a hegemonia da moeda no sistema internacional, embora causando uma forte recessão nos EUA e no mundo (TAVARES, 1997).

3.2.2 O padrão dólar flexível, fiduciário e financeiro

Uma das explicações para a "diplomacia do dólar forte" é que, durante os anos 1970, frente ao que estava sendo considerado como declínio da hegemonia estadunidense, o

governo dos EUA buscou promover a recuperação de sua moeda atraindo a liquidez mundial, mediante elevação pronunciada da taxa de juros (TAVARES, 1997). O fortalecimento do dólar alterou a estrutura e a dinâmica da economia internacional para além do aprofundamento da globalização financeira: redistribuiu a capacidade produtiva e gerou desequilíbrios persistentes nos balanços de pagamentos entre EUA, Ásia e Europa (BELLUZZO, 2009).

Internacionalmente, a medida fez com que os EUA retomassem o controle do sistema monetário e financeiro internacional, impondo o dólar como moeda hegemônica do sistema internacional; e, ao mesmo tempo, criou uma crise de liquidez para os países devedores (TAVARES, 1997; SERRANO, 2002; BELLUZZO, 2009). Além de romperem com as convenções que, até então, tinham sustentado a estabilidade econômica internacional, os Estados Unidos resgataram a supremacia de sua moeda, pois "[o] fortalecimento do dólar tinha se transformado, então, numa questão vital para a manutenção da liderança do sistema financeiro e bancário americano, no âmbito da concorrência global" (BELLUZZO, 2009, p. 159). Em síntese, nas palavras de Tavares (1997, p. 33-34):

> A partir desta reviravolta, Volcker subiu violentamente a taxa de juros interna e declarou que o dólar manteria sua situação de padrão internacional e que a hegemonia da moeda americana iria ser restaurada. Esta diplomacia do dólar forte custou aos Estados Unidos mergulhar a si mesmos e a economia mundial numa recessão contínua por três anos. Quebraram inclusive várias grandes empresas e alguns bancos americanos, além de submeter a própria economia americana a uma violenta tensão estrutural. O início da recessão americana e a violenta elevação da taxa de juros pesaram decisivamente na derrota popular de Carter. Além disso, levaram à beira da bancarrota os países devedores, e forçaram os demais países capitalistas a um ajuste recessivo, sincronizado com a política americana. Por outro lado, ao manter uma política monetária dura e forçar uma sobrevalorização do dólar, o FED retomou na prática o controle dos seus próprios bancos e do resto do sistema bancário privado internacional e articulou em seu proveito os interesses do rebanho disperso.

Internamente, para Volcker, o aumento das taxas de juros era a única saída para superar a crise de estagflação (HARVEY, 2005), mas, para muito além do problema da estagflação, a questão central era a retomada das rédeas do sistema monetário-financeiro internacional sob o comando dos EUA (TAVARES, 1997). O liberalismo embutido mostrava sinais de esgotamento, ao final dos anos 1960, trazendo desemprego, inflação e estagnação econômica, e Volcker rompeu definitivamente com o compromisso do período do Estado de bem-estar social, abandonando as políticas fiscais e monetárias keynesianas de pleno emprego para focar em políticas econômicas voltadas à contenção da inflação (HARVEY, 2005).

Como ressalta Belluzzo (2009, p. 51), "[...] o conjunto das relações comerciais, produtivas, tecnológicas e financeiras que nasceu do Acordo de Bretton Woods e prosperou sob

a liderança americana não resistiu ao próprio sucesso." Além das pressões colocadas pelo euromercado e pelo dilema de Triffin sobre o dólar, contidas pelas ações unilaterais de fim da conversibilidade e do choque de juros, a recuperação econômica de Japão e Europa, sobretudo a Alemanha, trouxeram mais ameaças à economia estadunidense, que sentia os efeitos do acirramento da competição industrial e tecnológica. Esses fatores, somados, impulsionaram tanto o fim sistema de Bretton Woods quanto a aceleração do processo de globalização e financeirização[40], características marcantes do padrão dólar-flexível.

A década de 1970 marcou o começo de transformações no sistema monetário e financeiro internacional, nos padrões tecnológicos, e na estrutura comercial internacional, inclusive nas formas de organização e gestão das empresas transnacionais (MARIUTTI, 2011). Tendo sido diretamente afetados pelas decisões unilaterais dos Estados Unidos, todos os países do sistema internacional tiveram que se adequar ao novo regime monetário e financeiro internacional: o câmbio fixo ajustável foi substituído por diversas alternativas (do câmbio fixo ao câmbio flutuante), culminando com a adoção em massa do regime de câmbio flutuante. A elevada mobilidade internacional de capitais passou a dominar o sistema financeiro internacional; e os mercados financeiros, os quais, crescentemente, se desenvolveram apoiados nas inovações tecnológicas, passaram a ser caracterizados por inovações e desregulações financeiras (SERRANO, 2002; EICHENGREEN, 2008).

O fim da conversibilidade do dólar em ouro, portanto, colocou fim ao acordo de Bretton Woods, e reforçou o papel do dólar como moeda-chave do sistema monetário internacional, visto que a dissolução do acordo, no começo dos anos 1970, configurou um sistema monetário-financeiro internacional marcado pela desregulamentação, liberalização[41] e aprofundamento das suas assimetrias. Os Estados Unidos ganharam autonomia nas suas políticas econômicas, puderam acumular déficits em transações correntes sem qualquer tipo de constrangimento, seja efetivo seja potencial, e realizar mudanças cambiais ao sabor das necessidades de cada momento, a partir do regime de câmbio flutuante. O início do padrão dólar flexível, fiduciário e financeiro aprofundou a hierarquia do sistema monetário internacional e as assimetrias dela decorrentes (OLIVEIRA; MAIA; MARIANO, 2008).

Como no padrão dólar-ouro, no padrão atual o dólar é a moeda hegemônica do sistema internacional, sem, entretanto, as limitações colocadas pela paridade com o ouro, o que

[40] Conforme será discutido mais a frente, a financeirização é compreendida como um padrão sistêmico de riqueza, uma nova forma de definir, gerir e realizar a riqueza (BRAGA, 2017).

[41] A desregulamentação é o processo de diminuição de restrições legais e institucionais internas referentes às atividades financeiras, e a liberalização relaciona-se à remoção dos controles sobre os fluxos financeiros internacionais (METRI, 2004).

permite a livre variação da sua paridade frente a outras moedas, de forma discricionária a partir de mudanças nas taxas de juros dos EUA. Dessa forma, o país pode valorizar e desvalorizar sua moeda conforme achar conveniente, pois não haverá fuga dos detentores de riqueza para o ouro ou para qualquer outra moeda, já que há confiança no valor do dólar baseada no poder dos Estados Unidos e em sua economia (SERRANO, 2002). A premissa aceita internacionalmente é que um dólar "*is as good as one dollar*" (SERRANO, 2002, p. 251, grifos do original).

A configuração do padrão dólar flexível, fiduciário e financeiro garante amplos benefícios aos EUA como a capacidade de promover flutuações em sua taxa de câmbio conforme as necessidades de cada momento. Quando a moeda é desvalorizada, não há efeitos inflacionários profundos, visto que as *commodities* e o petróleo têm preços fixados em dólar (SERRANO, 2002). Sem o lastro em ouro, o dólar ganha caráter fiduciário, garantindo plena autonomia na condução das políticas econômicas, sem necessidade de manter superávits em conta corrente, pois os EUA assumem a condição de devedor líquido internacional por serem o emissor da moeda-chave (METRI, 2004; PRATES, 2005). Suas políticas econômicas, como mudanças na taxa de juros básica, influenciam todo o sistema monetário-financeiro internacional, condicionando a elas as decisões econômicas dos demais países (PRATES, 2005). A ausência de restrições externas é outa vantagem, pois os déficits em conta corrente não geram preocupações em torno do crescimento do passivo externo líquido "[...] uma vez que esse passivo 'externo' é composto de obrigações denominadas na própria moeda americana e não conversíveis em mais nada." (SERRANO, 2002, p. 251, grifo do original). O atual padrão garante aos EUA, ainda, o poder de *seigniorage*, baseado em seu imenso poder militar e financeiro, o que permite a manutenção dos déficits elevados e recorrentes em conta corrente (BELLUZZO, 2009).

Uma diferença do padrão dólar flexível, fiduciário e financeiro em relação aos padrões anteriores é que, além de moeda-chave de caráter fiduciário, o dólar passou a ser também unidade de conta dos contratos de dívida negociados nos mercados financeiros globalizados, destacando-se, ainda, como moeda financeira, ou seja, ganha este caráter por meio do qual se denominam os contratos financeiros internacionais. Nesse padrão, a aceitação da moeda está relacionada mais ao acesso aos mercados financeiros líquidos e profundos do que à estabilidade de sua capacidade de manutenção do poder de compra ao longo do tempo. Assim, grande parte da confiança no dólar advém da denominação dos contratos financeiros, mais do que da estabilidade do preço da moeda. Como consequência, a partir da hierarquia monetária internacional, constitui-se também uma hierarquia financeira internacional (METRI, 2004; PRATES, 2005). Segundo Prates (2005), denominar as operações financeiras internacionais em

dólar garante liquidez instantânea em qualquer mercado e segurança nas operações de risco, além de servir como unidade de conta da riqueza financeira.

Mariutti (2011) destaca que o dólar é atrativo devido à sua importância no desempenho dos usos públicos e privados da moeda, sendo possível alinhar este fato ao debate teórico de Cohen (1971) apresentado anteriormente. Como ressalta Mariutti (2011), no âmbito público, a maior parte das reservas acumuladas pelos bancos centrais é composta por dólares, o que garante a realização de intervenções no mercado de câmbio. Além disso, alguns Estados nacionais optam por ancorar suas moedas ao dólar ou até mesmo dolarizar suas economias, limitando a atuação pública governamental pela credibilidade e previsibilidade perante os demais atores do sistema internacional. No âmbito privado, por sua vez, a profundidade do mercado financeiro estadunidense, sua abertura e integração tornam-se atrativos devido aos ganhos de escala e à adoção do dólar acaba por reduzir os custos de transação no comércio e na denominação de contratos e ativos financeiros. "Logo, enquanto a riqueza mundial – pública e privada – permanecer expressa dominantemente em dólares, as prerrogativas dos EUA não poderão ser seriamente questionadas" (MARIUTTI, 2011, p. 6).

Dessa forma, o dólar torna-se o dinheiro da financeirização global a partir de sua utilização como moeda de denominação financeira que fornece liquidez aos mercados e segurança para as operações de risco, de seu valor fortemente relacionado à capacidade de os EUA emitirem títulos da dívida considerados como títulos seguros, e de sua utilização como moeda pública financeira que desempenha o papel de securitização (BRAGA, 2017).

Portanto, o sistema internacional tem estado "sob a 'liderança' incontestável de uma só potência, orientada por um forte *commitment liberal*" (FIORI, 2005, p. 63, grifos do original). Neste cenário, a preponderância incontestável dos Estados Unidos nos âmbitos financeiro, industrial, militar, tecnológico e cultural, concede ao país o papel de propulsor do livre-comércio, da abertura econômica, da desregulamentação financeira e de emprestador de última instância nos momentos de crises agudas do sistema financeiro (FIORI, 2005). Ressalta-se que a ordem internacional contemporânea tem duas bases fundamentais: a estrutura econômica produtiva e financeira, e a distribuição de poder militar, que, por ser assimétrica, garante aos EUA grande poder de influência política no sistema internacional, sobretudo porque não há um Estado, ou grupo de Estados, que conteste essa supremacia (MARIUTTI, 2009).

Uma das principais características do capitalismo comandado pelos Estados Unidos é o aprofundamento da centralidade do papel das finanças nas economias, que levou ao desenvolvimento da financeirização enquanto *padrão sistêmico de riqueza*, entendido enquanto uma nova forma de definir, gerir e realizar a riqueza (BRAGA, 2017; BRAGA *et al.*, 2017).

Neste padrão de riqueza, a lógica financeira tem sido disseminada e potencializada, fruto das transformações históricas dos processos de desregulamentação e liberalização que marcaram o fim do sistema de Bretton Woods, por um lado, e impulsionadoras das transformações estruturais do sistema econômico, por outro (BRAGA *et al.*, 2017). A partir dos EUA, é difundido internacionalmente um padrão de riqueza caracterizado pelos seguintes elementos:

> [...] 1) a mudança de natureza do sistema monetário-financeiro com o declínio da moeda e dos depósitos bancários enquanto substrato dos financiamentos, substituídos pelos ativos que geram juros; 2) a securitização que interconecta os mercados creditícios e de capitais; 3) a tendência à formação de "conglomerados de serviços financeiros"; 4) a intensificação da concorrência financeira; 5) a ampliação das funções financeiras no interior das corporações produtivas; 6) a transnacionalização de bancos e empresas; 7) a variabilidade interdependente de taxas de juros e de câmbio; 8) o déficit público financeiro endogeneizado; 9) o banco central *Market oriented*; 10) a permanência do dólar como moeda estratégica mundial (BRAGA, 2017, p. 211, grifos do original).

Este padrão sistêmico de riqueza tem sido imposto ao mundo por meio das ações de liberalização financeira e desregulamentação dos EUA, e manifesta-se internacionalmente via mercado de capitais (ações, bônus, títulos financeiros públicos e privados), suscitando uma defasagem crescente entre os valores que representam a riqueza financeira e os valores dos bens, serviços e bases técnico-produtivas nos quais a reprodução da sociedade está baseada, sendo esta a manifestação mais aparente desse padrão de riqueza (BRAGA, 2017). Além disso, a existência de instituições internacionais, sejam organizações como o FMI, sejam instrumentos financeiros denominados em dólar, comandadas pelos Estados Unidos, garantem a continuidade da liderança monetária e financeira desse país (MILAN, 2012).

Cria-se, então, uma macroestrutura financeira correspondente às operações, monetário-financeira e patrimonial, de diversos atores, como bancos centrais e privados, organizações financeiras, corporações industriais e comerciais e proprietários de grandes fortunas, os quais gerem os mercados de crédito e de capitais, valorizam e desvalorizam ativos e moedas, interferindo na alocação da poupança financeira e da liquidez internacional (BRAGA, 2017). Os movimentos de desregulamentação, globalização e informatização transformaram profundamente o sistema financeiro, o qual deixou de ser controlado e organizado pelos Estados e bancos comerciais, passando a caracterizar-se por um sistema autorregulado, global e gerido por bancos de investimentos (GUTTMANN, 2008).

Nesse padrão, surgem inovações financeiras que avançam de tal forma que conseguem superar restrições reguladoras, correspondendo "à implementação de acordos

contratuais, que atendem às necessidades de financiamento e/ou gestão de portfólio de devedores, credores e intermediários financeiros que unem os dois lados" (GUTTMANN, 2008, p. 18). Duas importantes inovações são os derivativos – inovações que negociam no presente as variações esperadas dos preços dos ativos, sendo negociados via mercados a termo, futuros, de opções e de *swaps* – e a securitização – transformação de ativos não-negociáveis em ativos negociáveis em mercados secundários (BRAGA *et al.*, 2017). Em síntese, a economia internacional, desde as décadas de 1970 e 1980, tem sido marcada pela

> [...] instituição do padrão dólar flexível, fiduciário e financeiro; ascensão e proeminência dos investidores institucionais na gestão da riqueza financeira ("coletivização" das poupanças individuais); transformação dos grandes bancos em verdadeiros "supermercados financeiros"; potencialização do processo de securitização ("finanças diretas" e conversão de ativos não-negociáveis em ativos negociáveis em mercado); criação e desenvolvimento de diversas gerações de produtos financeiros derivativos; crescimento excepcional da importância dos mercados de capitais (títulos e ações); e consolidação e ampliação dos processos de liberação e desregulação financeira. (BRAGA *et al.*, 2017, p. 3, grifos dos autores).

Com o dólar como moeda de denominação dos ativos financeiros negociados nos mercados internacionais, em situações de instabilidade os detentores de riqueza redirecionam os seus portfólios em direção ao dólar e aos ativos nele denominado (fuga para a qualidade), buscando proteção, visto que, em última instância, o poder econômico – e o militar – dos EUA garantem o valor de sua moeda.

Entretanto, a grande dependência dos mercados financeiros internacionais em relação ao dólar pode gerar instabilidades que desafiam a dominância da moeda, dado que sua escassez poderia afetar profundamente o funcionamento dos mercados (MILAN, 2012). Isso foi visto durante, e após, a crise financeira internacional de 2007-2008 quando o debate sobre o futuro do dólar como moeda hegemônica ganhou força, dividindo as análises entre "[...] aquelas que argumentam em defesa da manutenção da hegemonia norte-americana e manutenção do status do dólar, e aquelas que apontam um declínio da hegemonia e surgimento de substitutos ou contestadores potenciais para os próximos anos" (MILAN, 2012, p. 133-134).

O debate acerca da continuidade da hegemonia estadunidense foi pautado em análises sobre as funções do dólar como moeda internacional: por um lado, os renovacionistas que acreditam na hegemonia duradoura, e, por outro, os declinistas que preveem a queda da hegemonia estadunidense (MARIUTTI, 2011). Dessa forma, tem-se que

> [o]s renovacionistas tendem a privilegiar a centralidade do dólar como *meio de troca* e *unidade de conta* nas transações internacionais: logo, a força dos

> EUA estaria, exatamente, na interdependência comercial, financeira e produtiva que ainda tem como epicentro o dólar (e, por extensão, a centralidade do dólar depende, sobretudo, das decisões tomadas pelos principais *atores econômicos privados*). Logo, por conta desta ênfase na dimensão *privada* da moeda internacional, as questões ligadas à dimensão geopolítica são relegadas ao segundo plano. Os declinistas, por sua vez, centram a sua análise na função de *reserva de valor* do dólar: a sua corrosão encoraja, por parte dos demais Estados, a diversificação das divisas, fato que implicaria na elevação dos constrangimentos internacionais à capacidade de financiar o orçamento militar e fomentar artificialmente o dinamismo da economia dos EUA. Aqui, ao contrário dos renovacionistas, os elementos geopolíticos são preponderantes na definição da ordem internacional [...]. Assim, a polêmica envolve também uma discussão sobre a natureza da ordem internacional: isto é, se o florescimento de transações econômicas internacionais *deriva primariamente* de uma configuração estável do equilíbrio de poder ou, contrariamente, se os laços econômicos transnacionais é que sustentam a cooperação – ou, pelo menos, a inexistência de conflitos severos – no plano político-militar. (MARIUTTI, 2011, p. 10-11, grifos do original).

Belluzzo (2009) aponta que o grande volume de títulos de baixo risco e excelente liquidez do governo dos EUA conforma um mercado amplo e profundo que compensa a queda de confiança e os momentos de instabilidade dos mercados. Portanto, na periferia, as crises monetárias e financeiras levam ao aumento da demanda por títulos do governo estadunidense, o que reforça a supremacia do dólar e amplia seu poder de *seigniorage*. Isso se deve, conforme aponta Carneiro (2010), ao poder financeiro dos EUA que também sustenta o dólar, seja por meio da emissão de títulos, seja pela profundidade dos mercados financeiros. Assim, a função de reserva de valor do dólar é reforçada, dado que a liquidez dos títulos permite acumular riqueza sob a égide do capitalismo financeirizado.

Ademais, a manutenção do dólar como moeda internacional nos contextos de crise deve-se ao fato de que a confiança já estabelecida na moeda se mantém mesmo nesses momentos de turbulência, garantindo que os atores econômicos recorram ao dólar como mecanismo de proteção. Dessa forma, no curto prazo, a inércia na utilização do dólar em âmbito internacional garante a continuidade da prevalência do uso da moeda para as transações econômicas internacionais (MILAN, 2012).

Ainda que a crise tenha reforçado o papel do dólar como moeda de reserva, já que houve fuga para o dólar no momento de instabilidade, no longo prazo as crises podem indicar seu o declínio, resultando em mudanças maiores no sistema (MILAN, 2012).

> Como a ruptura financeira acelera a transição mas não deflagra uma crise econômica de maiores proporções no estilo da Grande Depressão, de uma única vez, mas ao invés, por meio de uma sucessão de crises de diversos graus de severidade, a perda de hegemonia se dá de forma lenta e gradual,

> permitindo que se sustente dúvidas sobre a perda da hegemonia americana no curto e médio prazos, mas dirimindo cada vez mais as dúvidas sobre a sua potencialidade no longo período. (MILAN, 2012, p. 144).

Não se pode negar, entretanto, que crise acelerou as especulações sobre a possibilidade de declínio relativo sobre a dominância do dólar e as pressões acerca de sua vulnerabilidade (KIRSHNER, 2013), pois a crise evidenciou a relação profunda entre os problemas econômicos domésticos dos EUA e os problemas econômicos internacionais, e as assimetrias monetárias e financeiras existentes entre os países (MILAN, 2012).

A crise de 2008 gerou não apenas pressões sobre o dólar, mas impactos sobre as capacidades materiais e ideacionais dos EUA. Em relação às ideias, é possível notar que houve uma deslegitimação da cultura financeira do capitalismo, levando alguns países a rejeitarem a influências das ideias desse sistema que, por tanto tempo, foram acatadas e toleradas, levando ao fortalecimento de ideias mais heterogêneas sobre a condução dos sistemas econômicos, inclusive no sentido da busca pela proteção dos sistemas nacionais em relação às crises financeiras (KIRSHNER, 2013).

Uma das maiores contestações, portanto, foi em relação à ideologia neoliberal, já que as causas da crise foram atribuídas à forma como o neoliberalismo considera que se deve conduzir as economias nacionais e internacional. Consequentemente, "[q]ualquer tentativa de manter a hegemonia norte-americana sustentada por esta ideologia e na operação global das grandes instituições financeiras norte-americanas, e em menor escala européias, vai encontrar grandes dificuldades" (MILAN, 2012, p. 137).

Carneiro (2010) ressalta que a crise teria afetado em grande medida o papel do dólar na hierarquia monetária internacional, devido às assimetrias e fragilidades características do atual sistema monetário internacional e ao fato de que a manutenção do dólar como moeda internacional durante mais de sessenta anos constitui uma exceção histórica na organização do sistema. Aqueles que consideram que o dólar tem perdido sua posição dominante atribuem tal fato à perda da atratividade da economia estadunidense e ao recuo do apoio internacional e doméstico ao dólar nesta posição. Após a crise financeira internacional, os crescentes déficits em conta corrente e o afrouxamento das políticas fiscal e monetária dos EUA também têm sido apontados como fatores que prejudicam a confiança internacional no dólar.

Além disso, a crise financeira internacional teria diminuído o interesse dos Estados Unidos em manter o dólar como principal moeda internacional, já que esta posição acaba por gerar problemas macroeconômicos à economia doméstica, como o já citado dilema de Triffin,

que ainda pode ocorrer mesmo com o fim do lastro em ouro, e criar responsabilidades internacionais com as quais o país emissor pode não estar interessado em arcar (CHEY, 2012).

Nesse sentido, os rumos das políticas interna e externa dos EUA influenciam o declínio do papel do dólar no sistema monetário internacional. Por exemplo, ao assumir a presidência do país, em 2017, Donald Trump, com seus discursos de "*Make America Great Again*" e "*America First*", mudou os rumos da política externa estadunidense ao declarar que os EUA enriqueceram as indústrias estrangeiras e aumentaram gastos que beneficiaram outros países às custas do bem-estar e riqueza dos estadunidenses (TRUMP, 2017). Ao colocar os interesses do país à frente do sistema internacional e questionando o multilateralismo, logo no início de seu mandato, o governo Trump elaborou ordens executivas visando reduzir o papel dos Estados Unidos nas organizações internacionais e revogar tratados internacionais, devido tanto ao ceticismo do presidente em relação ao sistema multilateral quanto a questões orçamentárias internas. Trump propôs – e de fato em alguns casos realizou – cortes no orçamento destinado às agências internacionais do sistema ONU, desde ajuda humanitária até missões de paz, à Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN), ao FMI e ao Banco Mundial (EICHENGREEN, 2017; FISHER, 2017; SHENDRUK; HILLARD; ROY, 2020). Assim, as políticas interna e externa mais nacionalistas e antiglobalização e o aumento do protecionismo durante o governo Trump acabaram, de certa forma, contribuindo para uma onda internacional contra o dólar, em que alguns países optaram por utilizar o renminbi, a moeda chinesa, no comércio e na composição de suas reservas (INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE, 2019).

No mais, conforme discute Eichengreen (2011a), no passado, em um contexto em que a obtenção de informações era muito mais assimétrica, houve uma necessidade em se escolher utilizar a moeda mais usada pela maioria dos atores econômicos a fim de diminuir os custos envolvidos na troca de uma moeda por outra para efetivar as transações econômicas. Atualmente, contudo, o avanço tecnológico permite o acesso mais fácil e imediato a informações sobre o preço das moedas e dos diversos instrumentos financeiros disponíveis no mercado, possibilitando, consequentemente, mais opções alternativas ao dólar para a liquidação e compensação de transações econômicas.

Entretanto, ao tratar-se da questão acerca do fim da hegemonia dos EUA, conforme discute Milan (2012), é preciso considerar que seu colapso deverá ocorrer de modo mais lento e gradual do que de forma abrupta, assim o "poder central pode ser desafiado, reduzindo a hegemonia mas mantendo a posição no núcleo duro da economia global, que declina lentamente" (MILAN, 2012, p. 139). De fato, tanto Cohen (2011b) quanto Milan (2012)

apontam que há um enfraquecimento do dólar que será, mais cedo ou mais tarde, ainda mais acentuado devido à diminuição da confiança dos atores econômicos na moeda, relacionada aos déficits crônicos dos EUA, aos desequilíbrios financeiros e à perda de seu dinamismo econômico. Os autores consideram que, não obstante o declínio do dólar não signifique haver a ascensão imediata de outra moeda ao topo da pirâmide monetária internacional, deverão ocorrer impactos no sistema monetário internacional.

Carneiro (2010) afirma que alguns autores, como Ocampo (2009), Stiglitz (2009), Reisen (2009), Cohen (2009) e Eichengreen (2009), apontam que a função de reserva de valor no sistema internacional será, a médio e longo prazos, compartilhada com outras moedas, enfraquecendo, portanto, o papel do dólar, ainda que este se mantenha como moeda reserva mais utilizada. Este movimento poderia ocorrer por causa da diminuição da demanda por ativos em dólar e do impacto do aumento do déficit público na oferta de títulos, o que culminaria não apenas na perda de valor dos títulos, mas também no enfraquecimento do dólar. Assim, para esses autores, o mais provável é que o dólar compartilhe com outras moedas, sobretudo euro, yen e renminbi, a função de moeda internacional, configurando-se, consequentemente, um sistema monetário internacional mais fragmentado sem uma única moeda líder dominante, criando um vácuo no topo da pirâmide monetária (COHEN, 2011b).

> Então, o que devemos esperar? Devemos antecipar algo como o interregno do período entre as duas guerras mundiais, quando a libra esterlina britânica estava em declínio e o dólar em alta, mas nenhum deles era dominante. Nos próximos anos, acredito, verão o surgimento de um sistema monetário fragmentado de forma semelhante, com várias moedas em disputa e nenhuma claramente na liderança – uma combinação cada vez maior de relações monetárias sem liderança. Sabemos que a ausência de uma liderança monetária firme durante o período entre as guerras foi um fator que contribuiu para a crise financeira e a Grande Depressão da década de 1930. Os impactos econômicos e políticos de um sistema monetário sem liderança no século XXI também podem ser consideráveis. (COHEN, 2011b, p. 148, tradução nossa)[42].

Para Eichengreen (2011a), a tendência é que, com a ascensão política e econômica de outros países, o sistema internacional se torne multipolar e, por lógica, o sistema monetário internacional também seja multipolar, com mais de uma moeda dividindo o papel de moeda

[42] No original em inglês: "So what, then, should we expect? We should anticipate something like the interregnum of the period between the two world wars, when Britain's pound sterling was in decline and the dollar on the rise, but neither was dominant. Coming years, I submit, will see the emergence of a similarly fragmented monetary system, with several currencies in contention and none clearly in the lead—an increasingly leaderless mix of currency relationships. We know that the absence of firm monetary leadership during the interwar period was a contributing factor to the financial crisis and Great Depression of the 1930s. The economic and political impacts of a leaderless monetary system in the twenty-first century could also be considerable" (COHEN, 2011b, p. 148).

internacional com o dólar. A tendência pode se tornar ainda mais acentuada ao considerar-se que os Estados Unidos não mais respondem pela maior parte da produção industrial do mundo, de modo que esse fato poderia ser uma justificativa para a minimização do uso do dólar para faturar e liquidar transações internacionais. Tampouco politicamente e em termos de segurança, atualmente, os EUA são essenciais para a segurança de tantos países quanto à época da Guerra Fria, o que pode diminuir o número de países aliados apoiando o uso do dólar em troca de benefícios políticos e/ou securitários.

Ao que parece, dois processos podem ser notados no sistema internacional: por um lado, o declínio relativo gradual do poder dos Estados Unidos; por outro, a ascensão da China. Juntos, esses processos indicam que as estruturas econômicas e políticas internacionais estão passando por modificações. Evidentemente, uma crise sobre o papel do dólar não necessariamente pode significar uma grande alteração *do* sistema, como ocorreu, por exemplo, nos anos 1970. Porém, ao considerar-se que a ascensão da China é acompanhada por pressões em relação à substituição, ou ao menos à diminuição, da relevância do dólar no sistema monetário internacional, o momento atual difere do da década de 1970 (MILAN, 2012).

Ademais, como unidade de conta, a dominância do dólar tem sido desafiada pela crescente utilização de outras moedas; como reserva de valor, a volatilidade do dólar pode contribuir para que os atores econômicos escolham moedas que forneçam maiores rendimentos; como meio de troca, têm aumentado as transações realizadas em outras moedas que não o dólar. Para as três funções, o renminbi desponta como moeda atrativa (CHI, 2016). A estratégia chinesa para internacionalizar o renminbi é lenta, mas estável; ou seja, embora tenha havido alguns recuos, o processo de internacionalização nunca foi abandonado.

Sobre as reservas chinesas em dólares, por exemplo, que poderiam ser um grande entrave para a China contestar a dominância da moeda estadunidense, Eichengreen (2011a) considera que a estratégia mais sensata, e que já vem sendo adotada pelo país, é modificar o portfólio de modo gradual e discreto. De acordo com o autor, isso significa que, com o tempo, os mercados financeiros chineses serão líquidos e liberalizados o suficiente para apoiar a aceitação internacional de sua moeda e, consequentemente, seu livre uso para transações comerciais e financeiras, sobretudo regionalmente e como moeda de reserva subsidiária. Dessa forma, o fato de o dólar ser a moeda financeira dominante agora, não significa que continuará sendo no futuro, sobretudo ao considerar-se que

> Hoje, mais países são comerciantes importantes. Mais países têm mercados financeiros líquidos. A mudança de um sistema internacional dominado pelo dólar em direção a esse sucessor mais multipolar foi acelerada, sem dúvida,

> pela crise de 2008, que destacou a fragilidade financeira dos Estados Unidos ao mesmo tempo em que destacou a força dos mercados emergentes. Mas, mesmo antes da crise, estava claro que a tensão entre um mundo econômico multipolar e um sistema monetário internacional dominado pelo dólar teria que ser resolvida. (EICHENGREEN, 2011a, p. 150, tradução nossa)[43].

Portanto, ainda que a predominância financeira do dólar seja evidente no atual momento histórico, não se pode desconsiderar que há certo desafio à moeda advindo da China, cujas ações no sentido de internacionalizar o renminbi indicam um descontentamento com a hierarquia e as assimetrias de um sistema monetário internacional[44] cujo funcionamento tende ao desequilíbrio e ao surgimento de riscos sistêmicos, e assentado em instituições que se colocam como neutras, mas que refletem e perpetuam a hierarquia e as assimetrias (MILAN, 2012). "A reforma da governança das instituições internacionais no sentido da [*sic*] uma maior participação e representatividade dos países menos desenvolvidos seria um passo necessário para que a influência norte-americana fosse reduzida e a China tivesse um papel mais importante" (MILAN, 2012, p. 142).

[43] No original em inglês: "Today more countries are consequential traders. More countries have liquid financial markets. The shift away from a dollar-dominated international system toward this more multipolar successor was accelerated, no doubt, by the 2008 crisis, which highlighted the financial fragility of the United States while underscoring the strength of emerging markets. But even before the crisis, it was clear that the tension between a multipolar economic world and a dólar dominated international monetary system would have to be resolved." (EICHENGREEN, 2011a, p. 150).

[44] O exemplo mais evidente desse descontentamento e que iniciou o processo de internacionalização foi o discurso do governador do *People's Bank of China*, Zhou Xiaochuan, em 2009 e que será abordado mais adiante.

PARTE II. O VELHO TOLO MOVE MONTANHAS

O provérbio tradicional 愚公移山 (*yúgōng yíshān*), traduzido literalmente como “O velho tolo move montanhas”, é uma metáfora utilizada para expressar a existência de uma força de vontade inesgotável, refletindo um espírito de perseverança e longo prazo. Essa metáfora faz alusão à estória de um homem que já muito velho resolveu mover duas grandes montanhas que havia em frente à sua casa e dificultavam sua saída, removendo a terra e as pedras das montanhas e as levando para o mar. Vendo aquilo, algumas pessoas zombaram do velho, dizendo que ele era tolo em se preocupar em mover as montanhas sendo tão velho, já que não viveria muito. O velho respondeu àquelas pessoas que se ele retirasse as pedras e a terra, e os filhos dele continuassem retirando, e depois seus netos, a montanha, afinal, seria removida do caminho (JIAO; KUBLER; ZHANG, 2011).

Este provérbio sintetiza a ideia apresentada nos dois capítulos seguintes de que os avanços econômicos e sociais em curso na China, e, sobretudo, a internacionalização da sua moeda, o renminbi, são conquistados lentamente e aos poucos ao longo das décadas. Evidencia, portanto, que os objetivos delimitados pelo Partido Comunista chinês não são alcançados de um dia para outro, mas sim de modo gradual, constituindo processos que não são abandonados, sendo ajustados, principalmente mediante a elaboração e implementação dos planos quinquenais, de acordo com as necessidades do país.

4. CHINA: IDEIAS, CAPACIDADES MATERIAIS E INSTITUIÇÕES

Este capítulo tem como objetivo apresentar, ainda que brevemente, alguns avanços políticos, econômicos, sociais e militares conquistados pela China desde a Revolução Comunista em 1949, como forma de analisar algumas das mudanças que o país tem realizado nas três forças que alteram a estrutura (ideias, capacidades materiais e instituições). Para tanto, contextualiza-se de forma suscinta os antecedentes que culminaram na revolução e os primeiros movimentos de abertura econômica na década de 1980, já que é imprescindível compreender que, desde a fundação da República Popular da China, o governo tem estado à frente do processo de desenvolvimento econômico do país, permitindo à China avançar politicamente no plano internacional e socialmente no plano nacional, transformando as três forças.

Em seguida, apresenta-se um pouco do que a China tem realizado em relação às ideias, capacidades materiais e instituições internacionais, selecionando-se nesta parte da análise os seguintes elementos: o Consenso de Pequim e os Institutos Confúcio como forças relativas às ideias, os avanços militares e econômicos (com ênfase nos três aspectos fundamentais para o maior uso internacional de uma moeda: tamanho da economia, integração econômica e profundidade dos mercados financeiros) como capacidades materiais, e a participação da China na Organização das Nações Unidas e no Fundo Monetário Internacional como alterações no lado institucionalizado das instituições internacionais. Para tanto, o capítulo está dividido em duas seções: 4.1 A condução do desenvolvimento via planejamento estatal; e 4.2 Ideias, capacidades materiais e instituições.

4.1 A condução do desenvolvimento via planejamento estatal

Conforme será discutido ao longo deste capítulo, as reformas promovidas na China foram e têm sido feitas a partir de um sistema de planejamento centralizado orientado para transformar a China em um país próspero e desenvolvido, avaliando-se os seus impactos sobre a economia e a sociedade. Por esse motivo, são efetuadas quando os planejadores acreditam que as melhores condições para sua efetivação estão colocadas, de modo que tenham apoio da sociedade, permitindo, dessa forma, a manutenção da estabilidade, mesmo que para isso sejam implementadas de forma lenta e gradual.

Borghi (2015) aponta que as reformas na China foram efetuadas por meio de tentativa e erro, sendo implantadas em áreas experimentais e ajustadas conforme as necessidades, para, depois, serem aplicadas em outros lugares. Pomar (2003), por sua vez,

destaca que, para o governo chinês, as reformas econômicas e políticas devem ser feitas de acordo com a realidade, a história e a tradição chinesas, sem seguir modelos ocidentais e de modo a manter a estabilidade social e política e a unidade nacional, além de promover o desenvolvimento social.

Para compreender a trajetória da economia chinesa e as principais reformas implementadas, faz-se necessário retomar, ainda que brevemente, os antecedentes que levaram o Partido Comunista da China (PCCh ou PC) a inaugurar a história da República Popular da China, em outubro de 1949. A história de mais de cinco mil anos do país foi marcada, de modo geral, por avanços em diversas áreas do conhecimento. Na filosofia, os preceitos de Laozi, Confúcio, Mencius e Xuncius foram determinantes para constituir as bases morais da sociedade chinesa; os diversos impérios feudais garantiram grandes feitos como as quatro invenções chinesas (quais sejam, a bússola, o papel, a imprensa e a pólvora), grandes construções, avanços nas áreas de medicina e a criação do primeiro papel moeda – o *Jiaozi*, encontrado na província de Sichuan (LI, 2019). Contudo, os avanços chineses não foram suficientes para evitar as diversas invasões e guerras que, durante o período do imperialismo, dividiram a China[45] entre nações europeias, como Inglaterra, França e Rússia, e outros países, como Japão e Estados Unidos, e impuseram tratados muitas vezes humilhantes e lesivos ao povo chinês (POMAR, 2003; LI, 2019).

É a partir desse contexto de conflitos que se compreende a criação do Partido Comunista chinês e os eventos que culminaram na Revolução de 1949. Ao final da década de 1910, o povo já demonstrava sinais contra o domínio estrangeiro sobre o país por meio de manifestações, as quais contavam com "novos atores sociais, como os estudantes, comerciantes, operários, mulheres, artesãos, sindicatos e associações civis" (POMAR, 2003, p. 42). O fim das dinastias, em 1911, não trouxe unificação ao país dividido sob o controle dos senhores da guerra e que assistia ao surgimento do partido nacionalista Guomindang (PROZCZINSKI, 2019).

Por meio da Revolução Russa de 1917, a influência das ideias marxistas começava a tomar força na China, e alguns grupos chineses consideravam que a Rússia entraria em um período de grande desenvolvimento e que a China poderia seguir o mesmo caminho. A partir disso, formaram-se grupos de estudos sobre os conceitos e a metodologia marxistas; e a União

[45] Como exemplo da dominação estrangeira sobre a China, têm-se a primeira guerra do Ópio (1839-1842), a segunda guerra do Ópio (1856-1860), a guerra russo-chinesa (1858), a guerra franco-chinesa (1884-1885), a guerra sino-japonesa (1894-1895) e a guerra sino-alemã (1898). Algumas regiões tornaram-se domínios estrangeiros (Macau de Portugal, Qingdao da Alemanha, Manchúria e Taiwan do Japão) e outras (como Shanghai, Ningbo, Fuzhou, Xiamen e Guangzhou) foram transformadas em portos livres com controle alfandegário realizado por outros países (POMAR, 2003).

Soviética ganhou simpatia e admiração dos chineses quando aquele país renunciou aos seus direitos sobre a Manchúria e a indenizações por parte da China, inclusive devolvendo os direitos sobre ferrovias aos chineses (SPENCE, 1990).

Os estudos levaram o grupo simpático ao marxismo e à URSS a pensar sobre a necessidade de reformular algumas premissas do marxismo para melhor adequá-las à realidade chinesa, como, por exemplo, a centralidade que Marx conferia ao papel do proletário urbano na revolução, já que o setor industrial da China era pouquíssimo desenvolvido. Impulsionado pela Terceira Internacional Comunista (Comintern), pelos estudantes e suas observações sobre as condições de vida precárias da população rural, e pelo sentimento de revolta contra as imposições do Tratado de Versailles que pôs fim à primeira Guerra Mundial em 1919, o Partido Comunista Chinês foi fundado em julho de 1921 (SPENCE, 1990).

Ao início da década de 1930, a China presenciava conflitos entre os comunistas e os nacionalistas – representados pelo Guomindang – visto que ambos buscavam centralizar e governar o país que, além de dividido, vivia sob a sombra da ameaça expansionista japonesa. Em 1935, os comunistas acreditavam que era necessário cessar a guerra civil com o Guomindang, a fim de que os esforços de guerra fossem voltados contra o Japão. É nesse contexto que, em 1937, o Guomindang reconhece legalmente o Partido Comunista bem como a cooperação entre os dois partidos (POMAR, 2003).

Em 1945, as forças japonesas foram derrotadas e, a partir de então, teve início uma guerra civil, entre o Partido Comunista e o Guomindang, cujo resultado levaria o PC ao governo (LI, 2019). Pouco a pouco, o Exército de Libertação do Partido Comunista foi derrotando o Guomindang e se fortalecendo, inclusive com o saque dos armamentos dos nacionalistas. Somando as deserções à queda do apoio popular urbano, o Guomindang viu-se enfraquecido frente ao crescimento do apoio ao PC, que acabou por levar Mao Zedong a proclamar a República Popular da China em 1º de outubro de 1949 (PROZCZINSKI, 2019).

Desde então, o Partido Comunista encontra-se no poder e organiza-se de forma unificada a partir das diretrizes de sua constituição e dos princípios do centralismo democrático, embora conte com organizações central e locais. De acordo com a constituição do Partido, o socialismo com características chinesas é sua principal causa:

> O Partido Comunista da China é a vanguarda tanto da classe operária chinesa como do povo chinês e da nação chinesa. É o núcleo de liderança para a causa do socialismo com características chinesas e representa a tendência de desenvolvimento das forças produtivas avançadas da China, a orientação da cultura avançada da China e os interesses fundamentais da esmagadora maioria do povo chinês. A realização do comunismo é o mais alto ideal e

> objetivo final do Partido. O Partido Comunista da China considera o Marxismo-Leninismo, o Pensamento de Mao Zedong, a Teoria de Deng Xiaoping, o importante pensamento das Três Representações e a Perspectiva Científica sobre o Desenvolvimento como seus guias para a ação. (INTERNATIONAL DEPARTMENT OF CENTRAL COMMITTEE OF CPC, 2012, s/p., tradução nossa)[46].

O socialismo com características chinesas foi descrito por Jiang Zemin durante o 14º Congresso Nacional do Partido Comunista (*14th National Congress of the Communist Party*), em 1992, como sendo o princípio norteador das reformas chinesas propostas desde a era Deng. Tal princípio permitiu ao país promover as reformas econômicas e garantir a estabilidade e unidade políticas, bem como suprir as necessidades da população e melhorar sua qualidade de vida. Aliando o pensamento de Mao, o marxismo e o pensamento de Deng, o socialismo com características chinesas definiu os principais objetivos da nação como sendo os de crescimento econômico acelerado, a reforma da economia nacional e, só então, a abertura a economia para o mundo, sempre considerando a realidade chinesa e as necessidades da população (FULL..., 2011).

Ressalta-se, entretanto, que a estratégia de desenvolvimento chinesa não é voltada para tornar a China uma economia de mercado, mas sim "um país moderno, rico e poderoso", para a qual "a taxa de juros, a taxa de câmbio, os preços e os mecanismos de mercado, em geral, são ferramentas de uma estratégia de desenvolvimento mais ampla [...] Os mecanismos de mercado são meios e não fins em si mesmos" (CINTRA; MARTINS, 2013, p. 253).

De modo geral, a teoria do socialismo com características chinesas está baseada em nove pontos principais, a saber: 1) o caminho para o socialismo não deve ser feito a partir de cópias dos modelos socialistas de outros países, de modo que o pensamento marxista seja um guia para as ações próprias da China; 2) o socialismo deve ser desenvolvido em estágios, por esse motivo, a China ainda se encontra em uma fase primária do socialismo e não deve avançar etapas sem que estas estejam concluídas; 3) o principal objetivo do socialismo é liberar e desenvolver as forças produtivas, eliminar a exploração e alcançar a prosperidade comum; para tanto, o foco da China deve ser o desenvolvimento econômico e o fortalecimento da capacidade produtiva; 4) a força motriz do desenvolvimento socialista é a reforma e a revolução que

[46] No original em inglês: "The Communist Party of China is the vanguard both of the Chinese working class and of the Chinese people and the Chinese nation. It is the core of leadership for the cause of socialism with Chinese characteristics and represents the development trend of China's advanced productive forces, the orientation of China's advanced culture and the fundamental interests of the overwhelming majority of the Chinese people. The realization of communism is the highest ideal and ultimate goal of the Party. The Communist Party of China takes Marxism-Leninism, Mao Zedong Thought, Deng Xiaoping Theory, the important thought of Three Represents and the Scientific Outlook on Development as its guide to action." (INTERNATIONAL DEPARTMENT OF CENTRAL COMMITTEE OF CPC, 2012, s/p.).

buscam liberar as forças produtivas, pois apenas com esses dois elementos seria possível modernizar a China e desenvolver a economia socialista de mercado[47]; 5) a paz e o desenvolvimento internacionais são os elementos externos fundamentais para garantir que os objetivos de desenvolvimento nacional se concretizem, e o desenvolvimento socialista deve contar com os avanços alcançados por outros países, inclusive os capitalistas; 6) a liderança do Partido Comunista e da ditadura democrática do povo devem ser garantidos para que a estabilidade política seja alcançada e, assim, possa ser desenvolvido o socialismo; 7) a construção socialista deve ser feita por meio do planejamento estratégico que permita identificar as melhores oportunidades de desenvolvimento em cada período; 8) o Partido Comunista e a vanguarda da classe trabalhadora são as forças centrais na condução da causa socialista, e as forças armadas do povo, conduzidas pelo PC, são os defensores da pátria e da construção do socialismo; e 9) a reunificação da China, por meio do conceito "um país, dois sistemas", deve ser feita de forma pacífica mantendo-se o capitalismo nas regiões administrativas especiais (FULL..., 2011).

> Sob a orientação dessa teoria, nosso Partido tem formulado a linha básica para o estágio primário do socialismo: conduzir o povo de todas as nossas nacionalidades a um esforço unido, autoconfiante, intensivo e pioneiro para transformar a China em um país socialista próspero, moderno, democrático, culturalmente avançado e moderno por meio do desenvolvimento econômico como principal tarefa, ao mesmo tempo em que se adere aos Four Cardinal Principles e preservando a reforma e a política aberta; "Uma tarefa central, dois pontos básicos" é a síntese dessa linha. Para realizá-lo, nosso Partido também tem formulado um conjunto de princípios e políticas sobre a economia, política, ciência e tecnologia, educação, cultura e relações militares e externas. Esta linha e estes princípios e políticas também devem ser continuamente enriquecidos, refinados e desenvolvidos no decorrer da prática. (FULL..., 2011, s/p., grifos do original, tradução nossa)[48].

[47] Durante o *14th National Congr*ess, definiu-se uma estratégia para estabelecer e melhorar o que seria a economia socialista de mercado que caracteriza a China: a regulação e a garantia do sistema por meio de um regime legal completo. Portanto, para estabelecer a economia socialista de mercado, acelerou-se o processo de promulgação de leis econômicas para regular atores, manter a ordem no mercado, fortalecer o controle macroeconômico e promover a abertura da economia. Recentemente, para garantir que a entrada na Organização Mundial do Comércio não impeça a continuidade do desenvolvimento da economia socialista de mercado, novas leis econômicas têm sido criadas e implementadas (THE STATE COUNCIL, 2011b).

[48] No original em inglês: "Under the guidance of this theory, our Party has formulated the basic line for the primary stage of socialism: to lead the people of all our nationalities in a united, self-reliant, intensive and pioneering effort to turn China into a prosperous, strong, democratic, culturally advanced and modern socialist country by making economic development our central task while adhering to the Four Cardinal Principles and persevering in reform and the open policy. 'One central task, two basic points' is a succinct summarization of this line. To carry it out, our Party has also formulated a set of principles and policies regarding economics, politics, science and technology, education, culture and military and foreign affairs. This line and these principles and policies are likewise to be continually enriched, refined and developed in the course of practice." (FULL…, 2011, s/p.).

Para alcançar os objetivos da economia socialista com características chinesas, a estrutura política do país está concentrada no *Central Government*, *State Council* ou *Central Committee*, a instância mais alta dentro do Partido, responsável por tomar as decisões em relação às políticas nacionais, considerando as sugestões dos diversos departamentos do Partido e das organizações locais, seguido pelo *Political Bureau* e pelo *Standing Committee*, instâncias eleitas pelo *Central Committee*[49]. Além das organizações locais do Partido, relativas a províncias, regiões autônomas, municipalidades diretamente sob o governo central, cidades divididas e não-divididas em distritos, prefeituras autônomas, condados e condados autônomos e distritos municipais, há também organizações primárias do Partido que podem ser formadas por empresas, áreas rurais, escolas, institutos de pesquisa, comunidades, organizações sociais, companhias do Exército ou qualquer outra unidade básica que tenha pelo menos três membros do Partido. Conforme coloca a constituição do Partido, qualquer trabalhador, intelectual, agricultor, membro das forças armadas ou qualquer outra pessoa que qualquer classe social pode se filiar a partir dos 18 anos (INTERNATIONAL DEPARTMENT OF CENTRAL COMMITTEE OF CPC, 2012, s/p.).

Ressalta-se que, caso as instâncias mais baixas percebam que certa política ou decisão não é adequada à sua localidade ou departamento, deve solicitar mudanças por parte das altas instâncias, já que são subordinadas a estas devendo implementar rigorosamente as decisões comunicadas. Cabe ao *National Congress of the Party* examinar os relatórios do *Central Committee* e da *Central Commission for Discipline Inspection*, bem como eleger seus membros, deliberar sobre questões relativas ao Partido e revisar a constituição do Partido (INTERNATIONAL DEPARTMENT OF CENTRAL COMMITTEE OF CPC, 2012, s/p.).

Embora apenas o Partido Comunista da China exerça a liderança política, não se trata de um sistema político de partido único. Há, na China, um sistema de cooperação e

[49] O *State Council* conta ainda com órgãos de controle macro (*National Development and Reform Commission*, *State Economic and Trade Commission*, *Ministry of Finance* e *People's Bank of China*), órgãos administrativos econômicos especiais (*Ministry of Railways*, *Ministry of Transport*, *Ministry of Construction*, *Ministry of Agriculture*, *Ministry of Water Conservancy*, *Ministry of Foreign Trade and Economic Cooperation*, *Ministry of Information Industry* e *Commission of Science, Technology and Industry for National Defense*), órgãos de segurança social (*Ministry of Labor and Social Security*, *Ministry of Personnel* e *State Family Planning Commission*), órgão administrativo de recursos naturais (*Ministry of Land and Resources*), órgãos de relações exteriores, relações internacionais e segurança (*Ministry of Foreign Affairs*, *State Commission of Ethnic Affairs*, *Ministry of Civil Affairs*, *Ministry of Justice*, *Ministry of Public Security*, *Ministry of State Security*, *Ministry of National Defense*, *Ministry of Supervision* e *National Auditing Office*), órgãos administrativos para educação, ciência, cultura e saúde (*Ministry of Education*, *Ministry of Science and Technology*, *Ministry of Culture* e *Ministry of Health*). Há ainda instituições diretamente sob o commando do *State Council*: *State Administration of Sports*, *Xinhua News Agency*, *Chinese Academy of Sciences*, *Chinese Academy of Engineering*, *Chinese Academy of Social Sciences*, *Development Research Center of the State Council*, *China Meteorological Administration* e *China Intellectual Property Office* (THE CENTRAL PEOPLE'S GOVERNMENT OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA, 2019b).

consultas políticas multipartidário sob a liderança do Partido Comunista, que conta com outros oito partidos democráticos[50]. Ademais, os partidos trabalham de forma a cooperar e buscar o consenso com o Partido Comunista, mais do que representar oposição ou competição política dentro da China, já que são membros da *Chinese People's Political Consultative Conference* (THE CENTRAL PEOPLE'S GOVERNMENT OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA, 2012b, 2012a).

> Aceitando a liderança do PCCh, os partidos democráticos participam dos assuntos estaduais e governamentais da China. Seus principais papeis são participar de assuntos governamentais e políticos, fazer sugestões e críticas e assumir a supervisão democrática. Os partidos democráticos participam na gestão dos assuntos do Estado e em consultas sobre as principais políticas estatais e problemas na vida social. Eles mantêm uma estreita cooperação com o PCCh e supervisionam uns aos outros. (THE CENTRAL PEOPLE'S GOVERNMENT OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA, 2012a, s/p., tradução nossa)[51].

Composto por deputados eleitos pelos congressos das províncias, regiões autônomas e municipalidades diretamente sob o *Central Government* a cada cinco anos, cabe ao *National People's Congress*[52] eleger o presidente e o vice-presidente da China, emendar a Constituição e supervisionar sua aplicação, eleger o procurador-geral e o presidente da suprema corte, examinar e aprovar o orçamento nacional, decidir questões relativas à paz e à guerra, e examinar e aprovar os planos nacionais para o desenvolvimento econômico e social e os relatórios de sua implementação (THE CENTRAL PEOPLE'S GOVERNMENT OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA, 2019a).

Atualmente, a China é dividida em províncias, regiões autônomas e municipalidades diretamente sob o *Central Government*; as províncias e regiões autônomas,

---

[50] São eles: *Revolutionary Committee of the Chinese Kuomintang*, *China Democratic League*, *China Democratic National Construction Association*, *China Association for Promoting Democracy*, *Chinese Peasants and Workers Democratic Party*, *China Zhi Gong Party* (*Public Interests Party*), *Jiu San* (*September 3rd*) *Society*, *and the Taiwan Democratic Self-Government League* (THE CENTRAL PEOPLE'S GOVERNMENT OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA, 2012a). Vale notar que na China os partidos se assemelham mais a *think tanks* do que partidos políticos no sentido ocidental do termo.

[51] No original em inglês: "Accepting the CPC's leadership, the democratic parties take part in China's state and government affairs. Their principal roles are to participate in government and political affairs, make suggestions and criticisms, and assume democratic supervision. The democratic parties take part in the management of state affairs and in consultation about major state policies and problems in social life. They maintain close cooperation with the CPC and supervise each other." (THE CENTRAL PEOPLE'S GOVERNMENT OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA, 2012a, s/p.).

[52] Além do *National People's Congress*, há outros quatro congressos do povo: o das províncias, regiões autônomas e municipalidades; o das cidades maiores (*cities*) divididas em distritos e prefeituras autônomas; o das cidades maiores (*cities*) não divididas; e o dos distritos, distritos de minorias étnicas e cidades menores (*towns*). As eleições para estes dois últimos congressos são diretas, sendo os representantes dos dois primeiros congressos eleitos pelos *people's congresses* no nível imediatamente abaixo (THE STATE COUNCIL, 2014b).

por sua vez, são divididas em prefeituras autônomas, condados, condados autônomos e cidades maiores (*cities*); e, por fim, *cities*, condados e condados autônomos são divididos em distritos, distritos de minorias étnicas e cidades menores (*towns*). São 23 províncias, cinco regiões autônomas, quatro municipalidades diretamente sob o *Central Government* e duas regiões administrativas especiais[53] (THE STATE COUNCIL, 2014a).

Em 1949, quando o Partido Comunista chegou ao poder, a economia chinesa encontrava-se, porém, em situação de degradação. Havia poucas rodovias e ferrovias que haviam sido construídas pelos estrangeiros para escoar matérias-primas agrícolas e minérios; o setor industrial era pouco desenvolvido, contando apenas com fábricas de tecidos e outros bens de consumo, não havendo, portanto, indústrias químicas, de bens de capital, de equipamentos, transporte ou geração de energia (POMAR, 2003).

Sob o comando de Mao Zedong, a economia chinesa foi planificada, com o objetivo principal de promover a industrialização pesada do país. Esta iniciativa foi baseada no modelo soviético de desenvolvimento, que visava transferir os recursos obtidos no setor primário para suportar o crescimento industrial, organizando a economia a partir de planos quinquenais; planos para alocação de insumos, produtos e fluxos financeiros em setores específicos; propriedades estatais e controle central sobre os preços (BRANDT; RAWSKI, 2008; BORGHI, 2015). O regime, contudo, apresentava algumas diferenças em relação ao soviético, como o gerenciamento das indústrias mais local e provinciano e menos centralizado (como na União Soviética), e a criação das comunas rurais em larga escala (BRANDT; RAWSKI, 2008). Esse período do início planejamento econômico estatal, que perdurou até a década de 1970, ficou conhecido como *big push*, uma estratégia de desenvolvimento industrial baseado em dois movimentos principais: a coletivização da agricultura, junto à nacionalização das indústrias pelo Estado, permitiu uma melhor alocação dos recursos financeiros para a concretização dos planos e o controle sobre os preços garantiu às empresas estatais grandes lucros que também foram voltados para o *big push* (BORGHI, 2015).

Por meio dos planos quinquenais (*five-year plan*), inaugurados em 1953 e utilizados até hoje, o governo chinês pode delimitar as prioridades para o desenvolvimento econômico e social, sempre mantendo a perspectiva de que as estabilidades política e social são fundamentais para a execução dos planos (BORGHI, 2015). O primeiro plano, criado em 1953, focava no

[53] São elas: as províncias de Hebei, Shanxi, Liaoning, Jilin, Heilongjiang, Jiangsu, Zhejiang, Anhui, Fujian, Jiangxi, Shandong, Henan, Hubei, Hunan, Guangdong, Hainan, Sichuan, Guizhou, Yunnan, Shaanxi, Gansu, Qinghai e Taiwan; as Regiões Autônomas da Mongólia Interior, Guangxi Zhuang, Tibet, Ningxia Hui e Xinjiang Uygur; as municipalidades de Beijing, Tianjin, Shanghai e Chongqing; e as Regiões Administrativas Especiais de Hong Kong e Macao (THE STATE COUNCIL, 2014a).

desenvolvimento da indústria pesada – como a de aço, ferro, carvão, cimento, transportes (automóveis e aviões) e de base para produção de máquinas pesadas e de energia – para que a capacidade produtiva fosse desenvolvida e o país, modernizado. Dependente, sobretudo, do apoio financeiro e tecnológico da União Soviética, o plano sofreu com as consequências do bloqueio econômico imposto e com o pouco auxílio prestado por este país quando se recuperava da Segunda Guerra Mundial (POMAR, 2003; BORGHI 2015).

A situação agravou-se quando o segundo plano quinquenal foi lançado, em 1957. O grande salto para frente (*great leap forward*), como ficou conhecido, falhou na tentativa de continuar a industrialização pesada do país, devido ao arrefecimento das relações entre China e URSS, devido, dentre outros fatores, à oposição de Khrushchov à Stálin – líder soviético ao qual Mao era alinhado política e ideologicamente (BORGHI, 2015). Apesar deste fracasso e das consequências da Revolução Cultural ao final da década de 1960, a China apresentou crescentes taxas de investimento e poupança que contribuíram para o crescimento econômico, estimado pelo Banco Mundial a taxas em torno de 4% entre 1950 e 1975 (BRANDT; RAWSKI, 2008). Contudo, utilizar impostos e trabalhadores do setor agrícola para financiar a industrialização acabou por prejudicar aquele setor com queda na renda dos camponeses e baixa renda das famílias, apesar da eliminação da fome, gerando disparidades entre o avanço da indústria e da agricultura, bem como entre a população urbana e rural (POMAR, 2003).

O terceiro plano quinquenal, além de reafirmar a industrialização pesada de base, ressaltou a necessidade de promover a indústria de defesa nacional, fundamental para a China deixar de ser vulnerável às duas grandes potências que competiam militarmente durante a Guerra Fria (BORGHI, 2015). O setor militar chinês passou por reformas profundas na década de 1970. Afastando-se dos padrões da extinta União Soviética, a China buscou modernizar e sofisticar seu setor militar por meio de gastos públicos focados em pesquisas científico-militares e incentivos à inovação tecnológica, não apenas estrangeira, mas também nacional (TREBAT; MEDEIROS, 2015).

Em síntese, este primeiro período de mudanças econômicas teve, inicialmente, apoio da URSS para um primeiro impulso industrial e, com o arrefecimento das relações entre os dois países, as empresas chinesas foram impelidas a desenvolver novas capacidades tecnológicas. Apesar de problemas como o afastamento da União Soviética, as ineficiências da indústria incipiente (focada em quantidade e não qualidade) e a grande fome, a economia planificada contribuiu para melhorias nas condições de vida da população chinesa: houve redução da mortalidade infantil e materna, aumento na expectativa de vida, melhora nos níveis

de acesso à educação, melhorias nas condições materiais da população urbana como acesso à saúde, educação e habitação financiadas pelo governo (BRANDT; RAWSKI, 2008).

Com a morte de Mao Zedong, em 1976, houve mudança na condução da economia, com início de grandes reformas econômicas, em 1978, para que a economia não fosse mais um sistema totalmente planejado (BRANDT; RAWSKI, 2008; BORGHI, 2015). Contudo, o Estado ainda manteve sua autonomia, selecionando as reformas a serem efetuadas e ajustando e corrigindo os possíveis erros. Por este motivo, considera-se que as reformas para a transição de mercado foram graduais, experimentais e responsivas às necessidades que se apresentavam. A reforma econômica e o processo de abertura da economia, portanto, foram feitos gradualmente, com o Estado na liderança do processo de planejamento e controlando as políticas econômicas de forma a manter as prioridades para o desenvolvimento do país (BORGHI, 2015).

Nesse sentido, pode-se afirmar que a abertura econômica ocorreu de modo diferente da promovida pelos outros países em desenvolvimento que adotaram o Consenso de Washington[54]. As reformas promovidas na China não foram de total liberalização do mercado, mas de manutenção do regime político do país que se sustentava com base nas altas taxas de crescimento econômico, ou seja, era este crescimento o responsável por manter a estabilidade política e social. Os planos quinquenais, que seguiam o pragmatismo proposto por Deng Xiaoping, norteavam a China na busca do desenvolvimento em meio à promoção da transição de mercado (BORGHI, 2015).

Tornou-se evidente para o Partido Comunista que manter os rumos do socialismo e a força do Partido eram essenciais para a continuidade da modernização chinesa sem maiores riscos. Por esse motivo, o objetivo de rápido desenvolvimento era aliado à busca por estabilidades econômica, social e política. "Ou, em outras palavras, consideram a estabilidade social e política como garantia indispensável para alcançar as metas das reformas e o programado nível de desenvolvimento" (POMAR, 2003, p. 135).

Nesse sentido, as *quatro modernizações* (agricultura, indústria, defesa nacional e ciência e tecnologia), que eram foco do governo Mao Zedong desde a revolução, continuavam sendo prioridades do governo, somadas à percepção de que era preciso garantir trabalho e bem-

[54] O Consenso de Washington apresentou uma filosofia social e política marcada pelos ideais predominantes desde a década de 1970: democracia política e livre mercado. Foi um conjunto de políticas neoliberais impostas pelas organizações financeiras sediadas em Washington (FMI e Banco Mundial) aos países em desenvolvimento, sobretudo na América Latina no final da década de 1980 e ao longo dos anos 1990, como forma de lidar com as crises e promover o desenvolvimento. De modo geral, buscava-se substituir as políticas econômicas lideradas pelo governo pela confiança nas forças de mercado por meio de reformas econômicas, políticas, institucionais e sociais desses países, abandonando-se os programas desenvolvimentistas, já que, na visão neoliberal, a intervenção estatal gera má alocação dos recursos econômicos (PIRES, 2017).

estar à população (POMAR, 2003). Em relação à defesa nacional, a modernização era vista como necessária para que a China pudesse tornar-se, efetivamente, uma potência regional econômica e militarmente, utilizando suas capacidades militares não apenas para resolver disputas regionais territoriais e marítimas pendentes, mas também como forma de barganha internacional econômica e política (OLIVEIRA, 2008).

Na agricultura, a organização coletiva foi substituída pelo sistema de responsabilidade familiar, em que as famílias agricultoras pagavam com cotas de produção pela terra cedida pelo governo, o que lhes conferiu maior autonomia e acabou por aumentar os ganhos de produtividade e, consequentemente, emprego e renda. Para a modernização da indústria, as importações foram limitadas a bens de tecnologia e capital, a fim de promover a competitividade do setor. Para tanto, foram criadas as Zonas Econômicas Especiais (ZEE), a partir de 1982, nas regiões costeiras, que concediam benefícios fiscais e cambiais, e autonomia administrativa, além de facilidades logísticas e financiamentos por parte do governo da China, a empresas estrangeiras que produziam bens para exportação (OLIVEIRA, 2008).

Além da viabilização do comércio e do turismo internacionais, da utilização de fundos internacionais para investimentos relacionados ao desenvolvimento, e da promoção de cooperação econômica e tecnológica, a criação das ZEE e, desde 1979, dos Portos Abertos, foi um passo fundamental para a abertura chinesa ao exterior:

> No início dos anos 80, foram implantadas cinco Zonas Econômicas Especiais[55]. Três (Shenzhen, Zhuhai e Shantou) na província de Guandong, uma (Xiamen, antiga Amoy) na província de Fujian, e outra em Hainan, uma ilha do Mar Meridional da China transformada em província. Em 1984 foram abertas ao exterior catorze cidades e portos litorâneos: Dalian, Qinhuangdao, Tianjin, Yantai, Qindao, Lianyungang, Nantong, Xangai, Ningbo, Wenzhou, Fuzhou, Guangzhou, Zhanjiang e Beihai. (POMAR, 2003, p. 148).

Apesar das facilidades concedidas pelo Estado, o governo limitou os investimentos estrangeiros e a operação de empresas às ZEE, a fim de promover o controle sobre as ações promovidas no país, além de condicioná-los à associação com empresas nacionais estatais ou coletivas para transferir tecnologias ao país, e exportar toda a produção. A ideia, em síntese, era que os investimentos externos contribuíssem para a atividade produtiva nacional, conciliando abertura e protecionismo (POMAR, 2003; BORGHI, 2015).

[55] As ZEE eram locais experimentais, que combinavam indústria, comércio, ciência e tecnologias, para a absorção de investimentos e tecnologias, além de permitirem a criação de novas estruturas industriais e impulsionar a China na concorrência comercial internacional (POMAR, 2003).

Junto às ZEE, foram criadas as Zonas de Desenvolvimento Econômico e Tecnológico (ZDET) com o objetivo de impulsionar o desenvolvimento tecnológico por meio de investimentos externos, mas com a exigências de contrapartidas por parte dos investidores. Ou seja, o investimento estrangeiro não era feito meramente via privatizações e/ou fusões e aquisições (OLIVEIRA, 2008). A abertura, via ZEE, e somada às ZDET, portanto, tinha o objetivo de atrair investimentos e tecnologias que pudessem auxiliar no processo de industrialização e desenvolvimento chinês, suprindo as lacunas que o governo não conseguia investir (BORGHI, 2015).

A despeito do protecionismo, o sucesso econômico chinês chama atenção devido não apenas ao ritmo acelerado de crescimento do PIB, mas, também, devido à trajetória relativamente rápida de desenvolvimento do país que, até os anos 1940, encontrava-se dividido e, ainda recentemente, era caracterizado por população e economia majoritariamente agrárias. Alguns fatores podem contribuir para a compreensão desse sucesso, como as transformações estruturais e as reformas induzidas pelo governo, o desenvolvimento do setor rural, os grandes fluxos de capitais e o comércio[56].

A Tabela 1 apresenta alguns indicadores econômicos e sociais da China para os anos de 1990, 2000, 2010 e 2018. Os indicadores evidenciam transformações significativas nas últimas décadas. Embora a população chinesa tenha crescido, a taxa de crescimento diminuiu o que, aliado ao crescimento do PIB, garantiu maior renda per capita e maior paridade do poder de compra. Nota-se, inclusive, a diminuição da participação do setor primário na composição do PIB frente ao aumento da participação do setor secundário. Os indicadores sociais também apresentaram melhora, com aumento da expectativa de vida e diminuição da mortalidade infantil, o que demonstra melhora nas condições de vida da população, não obstante a elevação da desigualdade de renda (índice de Gini).

[56] As transformações na economia chinesa têm implicado aumento do emprego e da renda nos setores secundário e terciário em detrimento do declínio na participação do setor primário na economia. No setor rural, por exemplo, as reformas da década de 1970 levaram ao aumento da eficiência e à criação das *township, village and private enterprises* (TVP) – indústrias desenvolvidas pelos produtores rurais, as quais responderam por grande parte do crescimento chinês na década de 1980. As exportações foram fortemente incentivadas, como forma de gerar reservas internacionais e também de promover transferência de tecnologias; e a partir de 2002, a China superou os Estados Unidos em termos de recebimento de capitais externos, fator que contribuiu pesadamente para o crescimento do país (WU, 2004).

Tabela 1 – Indicadores econômicos e sociais – China – 1990, 2000, 2010, 2018

Indicador	1990	2000	2010	2018
PIB (US$ bilhões)	360,86	1.211,35	6.087,16	14.342,90*
Crescimento do PIB (% anual)	3,9	8,5	10,6	6,6
PIB per capita (US$ milhares)	729.161	1.767,83	4.550,45	8.254,30*
Inflação (% anual)	5,7	2,1	6,9	1,6*
Agricultura, silvicultura e pesca, valor adicionado (% do PIB)	27	15	9	7
Indústria (incluindo construção), valor adicionado (% do PIB)	41	46	46	41
Exportações de bens e serviços (% do PIB)	14	21	27	20
Importações de bens e serviços (% do PIB)	11	19	24	19
Exportações de alta-tecnologia (% das exportações de manufaturados)	-	-	32	31
Formação bruta de capital (% do PIB)	35	34	48	44
Índice de pobreza em US$ 1,90 ao dia (% da população)	66,2	40,2	11,2	0,5
Renda Nacional Bruta (US$ bilhões)	374,11	1.181,55	5.801,89	13.181,37
Renda Nacional Bruta per capita (US$)	330	940	4.340	9.460
PIB Paridade de Poder de Compra (US$ trilhões)	1.115,0	3.688,0	12.379,0	23.523,0*
Gasto militar (% do PIB)	2,5	1,9	1,9	1,9
População (milhões)	1.135,19	1.262,65	1.337,71	1.398*
Crescimento populacional (anual %)	1,5	0,8	0,5	0,5
Urbanização (%)	-	-	49,23	59,15
Índice de Desenvolvimento Humano	0,499	0,588	0,699	0,761*
Índice de Gini	0,322	0,387	0,437	0,385
Expectativa de vida ao nascer (anos)	69	71	74	77
Taxa de mortalidade antes dos 5 ano (por 1000 nascimentos)	54	37	16	9
Matrículas ensino primário (%)	127,5	112,3	99,0	100,2
Matrículas ensino secundário (%)	37	60	88	-
Crescimento populacional urbano (% anual)	4,3	3,6	3,3	2,5
Indivíduos usando a internet (% da população)	0,0	1,8	34,3	54,3
Desemprego (em áreas urbanas) (%)	-	-	-	3,8
Taxa de desemprego entre jovens (%)	-	6,87	9,68	10,22

Fonte: elaboração própria a partir de The World Bank, 2020a; 2020b; 2021b; Statista, 2020b; United Nations Development Programme, 2020.
(-) dados não disponíveis
(*) dados de 2019

Em termos de renda, porém, o avanço se mostrou mais lento, sobretudo quando se compara a renda nacional média *per capita* com a média mundial e a média dos EUA, por exemplo. Na Tabela 2, nota-se que, na década de 1990, a média da renda *per capita* chinesa era muito baixa, de US$ 330 frente aos US$ 4.212,7 da média mundial e US$ 24.060 da média dos EUA. Os valores da renda *per capita* chinesa permaneceram muito abaixo da média mundial

até 2015, quando começam a se aproximar desta. Em 2019, os valores ficaram ainda mais próximos, mas ainda um pouco abaixo da média mundial: US$ 10.410 para a China, ante US$ 11.571,2 na média mundial. Porém, a renda chinesa corresponde, aproximadamente, a 16% da renda dos EUA, que apresentou média de US$ 65.850 em 2019, demonstrando que a China ainda deve avançar nesse quesito para alcançar os padrões de países desenvolvidos.

Tabela 2 – Renda nacional média *per capita* – Mundo, China, Estados Unidos – 1990-2019 (US$)

	Mundo	China	Estados Unidos
1990	4.212,7	330,0	24.060,0
1995	5.243,5	540,0	29.040,0
2000	5.496,6	940,0	35.960,0
2005	7.361,0	1.760,0	46.190,0
2010	9.422,4	4.340,0	48.990,0
2015	10.671,4	7.940,0	56.750,0
2019	11.571,2	10.410,0	65.850,0

Fonte: elaboração própria a partir de The World Bank, 2020d.

Ao se analisar o PIB por paridade do poder de compra, é possível notar, conforme os dados apresentados na Tabela 3, que a partir de 2010 a China se aproximou dos EUA, com US$ 12.379 trilhões, ante US$ 14.992 trilhões, respectivamente. Em 2019, a China superou os Estados Unidos, passando a apresentar US$ 23.523 trilhões no indicador em comparação aos US$ 21.433 trilhões dos EUA.

Tabela 3 – PIB por Paridade do Poder de Compra – Mundo, China, Estados Unidos – 1990-2019 (US$ trilhões)

	Mundo	China	Estados Unidos
1990	29.264,0	1.115,0	5.963,0
1995	37.522,0	2.244,0	7.640,0
2000	48.949,0	3.688,0	10.252,0
2005	66.146,0	6.589,0	13.037,0
2010	89.312,0	12.379,0	14.992,0
2015	111.394,0	17.797,0	18.225,0
2019	135.649,0	23.523,0	21.433,0

Fonte: elaboração própria a partir de The World Bank, 2021a.

Comparando-se as rendas urbana e rural da China, as disparidades ficam ainda mais evidentes. Embora, ao longo dos anos, ambas tenham crescido, a renda urbana tem sido maior do que a rural e crescido mais do que esta, conforme aponta a Tabela 4. Em 1990, a renda rural na China correspondia a cerca de 45% da renda urbana, tendo decaído em 2000 e 2010 para,

aproximadamente, 36% e 31% respectivamente. Em 2011 e 2012, passou a representar cerca de 32%, mantendo-se na casa dos 36% até 2017, e subindo para 37% em 2018. Apesar do crescimento na década de 2010, quando comparada ao ano de 1990, a disparidade entre as rendas urbana e rural aumentou, salientando que a China ainda deve avançar no desenvolvimento econômico-social da população das áreas rurais, principalmente porque, conforme apresentado na Tabela 1, esta população representa cerca de 41% do total da população do país. As Tabela A.1 e Tabela A.2 do Apêndice A complementam a análise, apresentando, respectivamente, o cálculo da porcentagem da renda rural em relação à urbana e as rendas urbana e rural da China em dólares.

Tabela 4 – Renda *per capita* anual disponível de famílias rurais e urbanas - China - 1990-2018 (yuan)*

	Urbana	Rural
1990	1.510,2	686,3
2000	6.280,0	2.253,4
2010	19.109,4	5.919,0
2011	21.809,8	6.977,3
2012	24.564,7	7.916,6
2013	26.467,0	9.429,6
2014	28.843,9	10.488,9
2015	31.194,8	11.421,7
2016	33.616,2	12.363,4
2017	36.396,2	13.432,4
2018	39.250,8	14.617,0

Fonte: elaboração própria a partir de Statista, 2020a.
* 1 yuan é aproximadamente igual a 0,14 dólar (valores de novembro/2019).

A Tabela 5 apresenta o índice de pobreza na China nos anos de 2013 a 2018, em termos de porcentagem da população. Nota-se que, em um curto período de cinco anos, o país conseguiu diminuir em 80% o índice, passando de 8,5%, em 2013, para 1,7%, em 2018.

Tabela 5 – Índice de incidência da pobreza em linhas nacionais de pobreza - China – 2013-2018 (% da população)

	% da População
2013	8,5
2014	7,2
2015	5,7
2016	4,5
2017	3,1
2018	1,7

Fonte: elaboração própria a partir de The World Bank, 2020e.

Esses dados demonstram que, a despeito dos importantes avanços, ainda há um caminho relevante a ser percorrido pela China para continuar seu processo em curso de transformação estrutural e de melhoria das condições de vida da população. Há também que se considerar que o crescimento econômico do país tem sido acompanhado do aumento da desigualdade de riqueza. Ciente desses fatos, o atual presidente, Xi Jinping, delineou uma estratégia com quatro pontos principais, conhecida como *Four-Pronged Comprehensive Strategy*, que engloba: a construção de uma sociedade moderadamente próspera, o aprofundamento das reformas, o reforço da disciplina partidária e a administração do país de acordo com as leis (GARRICK; BENN, 2018).

A partir da discussão realizada nesta seção, pode-se concluir que o Estado chinês tem conseguido viabilizar um amplo e profundo processo de transformação estrutural que envolve, simultaneamente, transformações internas, na medida em que se modificam características econômicas e sociais, e externas, visto que, ao obter uma melhora na estrutura produtiva, impulsiona-se a movimentação país da periferia rumo ao centro do sistema e, consequentemente, modifica a forma como a China atua no sistema internacional.

> As reformas promoveram e continuam a promover a transformação conjunta das estruturas socioeconômicas e das instituições. Em um processo recorrente, elas se retroalimentam de seus próprios êxitos e contradições, transmutando-se ao longo do percurso. Nesse sentido, o significado das reformas não é teleológico, deve ser compreendido como imanentes à prática histórica. (CINTRA; PINTO, 2017, p. 383).

Isto posto, a seguir são analisados os elementos de poder internacional do país a fim de caracterizar a inserção da China no sistema internacional.

4.2 Ideias, capacidades materiais e instituições

Para situar a posição da China na atual ordem mundial, as subseções seguintes discutem, ainda que brevemente, como as três forças que podem alterar a estrutura histórica – apresentadas no capítulo 2 – se configuram no caso chinês, destacando-se alguns dos avanços que o país tem conquistado nas últimas décadas. Dessa forma, é possível ter, mesmo que de forma sintética, um panorama das alterações nas forças que a China tem promovido, visando alterar a estrutura histórica contemporânea. Ressalta-se que, em relação à análise das instituições, há uma separação entre instituições e organizações, conforme exposto na discussão teórica, de modo que, neste capítulo, apresenta-se o caso do poder chinês nas organizações internacionais mais formais (ONU e FMI) e, no capítulo seguinte, a análise discorre sobre o

caso da instituição sistema monetário internacional, investigando como o processo de internacionalização do renminbi busca alterar esta instituição.

4.2.1 Ideias

Em relação às ideias, ressalta-se que a política externa chinesa se norteia pelos *cinco princípios da coexistência pacífica*, os quais são: respeito mútuo pela soberania e integridade territorial, não agressão mútua, não interferência nos assuntos internos de outros países, igualdade e benefício mútuo, e coexistência pacífica (MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA, 2014).

Os cinco princípios associados ao crescimento econômico chinês que Ramo (2004) destaca como sendo pautado por inovação e experimentação, e caracterizado, simultaneamente, pelo pragmatismo e pela ideologia, e pela união entre teoria e prática, conforma um padrão próprio de desenvolvimento o qual tem sido chamado de *Beijing Consensus* (Consenso de Pequim). O autor ressalta que as ideias do Consenso de Pequim têm se espalhado pelo mundo e substituído o Consenso de Washington no que diz respeito à forma como os países buscam seu desenvolvimento – a saber, não apenas se desenvolvendo, mas se encaixando no sistema internacional de forma independente ao centro hegemônico, de modo a escolher e implementar suas políticas. O Consenso de Pequim tem como objetivo não apenas o desenvolvimento econômico, mas, também, o social. As ideias defendidas pelo Consenso de Pequim vão de encontro às do Consenso de Washington, porém, assim como este, contém ideias de caráter para além do âmbito econômico, como visões sobre política, equilíbrio de poder e qualidade de vida da população (RAMO, 2004).

Com base no discurso oficial, portanto, a China não busca impor sua visão por meio da força, mas, sim, a partir de relações pacíficas e acordos benéficos para todos os envolvidos, impulsionando não apenas seu próprio desenvolvimento, mas também de outros países:

> Esses princípios orientaram a política da China com os vizinhos nas últimas seis décadas e essa política da China ajudou a promover o progresso contínuo em nossa região. A China está comprometida em seguir uma estratégia de abertura em que todos saem ganhando e continuará a impulsionar o desenvolvimento regional e global por meio de seu próprio desenvolvimento. Trabalharemos para ampliar os interesses convergentes com outros países e, enquanto buscamos nosso próprio desenvolvimento, acomodaremos as preocupações legítimas de terceiros, especialmente as dos países em desenvolvimento. O desenvolvimento da China é de natureza pacífica e não irá prejudicar ou ameaçar ninguém. A China nunca procurará promover seus interesses à custa de outros. A China não busca hegemonia agora, nem fará

> isso no futuro. No ano passado, a China realizou sua primeira conferência de diplomacia de vizinhança. Esclarecemos que a vizinhança está no topo da agenda diplomática da China. Isso mostra completamente que a China atribui grande importância aos países vizinhos. A China interage com seus vizinhos há milhares de anos. E o tempo todo, valorizamos as relações harmoniosas e tratamos os outros com sinceridade. Quando os outros nos respeitam, nós os respeitamos ainda mais. No futuro, praticaremos mais ativamente a diretriz de "amizade, sinceridade, benefício mútuo e inclusão". Ajudaremos nossos países vizinhos e povos a se beneficiarem mais da reforma e abertura da China. Nós os ajudaremos a apreciar melhor o compromisso da China com o desenvolvimento pacífico. Estamos dispostos a ouvir as vozes de nossos países vizinhos e a responder às suas dúvidas sobre a política de vizinhança da China. (MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA, 2014, s/p., grifos do original, tradução nossa)[57].

O *soft power* da China tem sido visto como *soft power com características chinesas*, pois apresenta algumas diferenças em relação ao conceito de Nye Jr. (2004), já que engloba um entendimento mais profundo em relação à importância da cultura para o poder de um Estado, para além do conceito de Nye de *soft power* relacionado apenas a ideais e políticas. Dessa forma, a cultura é considerada como uma ferramenta fundamental para que a China seja vista, internacionalmente, como um país confiável, civilizado e responsável, e para facilitar o entendimento entre a China e os demais países (BECARD; MENECHELLI FILHO, 2019).

Assim, o *soft power* chinês tem sido utilizado para promover internacionalmente a cultura e o idioma chineses. A *Belt and Road Initiative*, por exemplo, além de ser um projeto de integração física e econômica que ilustra os cinco princípios da coexistência pacífica, é um mecanismo de promoção da cultura chinesa, visto que o intercâmbio cultural e acadêmico, a realização de festivais, feiras de livros e mostras de filmes e programas de televisão e rádio também constam entre seus objetivos (THE STATE COUNCIL, 2015a; 2015c; CHINA CULTURAL CENTER, 2015). Como aponta Wong (2020, p. 176):

---

[57] No original em inglês: "These principles have guided China's policy with neighbours in the past six decades and such a policy by China has helped to foster continued progress in our region. China is committed to pursuing a win-win strategy of opening-up and will continue to push forward regional and global development through its own development. We will work to broaden converging interests with other countries and, while pursuing our own development, we will accommodate the legitimate concerns of others, especially those of developing countries. China's development is peaceful in nature, and it will not harm or threaten anyone. China will never seek to advance its interests at the expense of others. China does not seek hegemony now, nor will it do so in the future. Last year, China held its first neighborhood diplomacy conference. We made it clear that the neighbourhood tops China's diplomatic agenda. This fully shows that China attaches a great deal of importance to neighbouring countries. China has been interacting with its neighbors for thousands of years. And all along, we have valued harmonious relations and treated others with sincerity. When others respect us, we respect them even more. Going forward, we will more actively practice the guideline of "amity, sincerity, mutual benefit and inclusiveness". We will help our neighboring countries and peoples benefit more from China's reform and opening up. We will help them better appreciate China's commitment to peaceful development. We are willing to listen to voices from our neighboring countries and respond to their doubts about China's neighbourhood policy." (MINISTRY OF FOREIGN AFFAIRS OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA, 2014, s/p.).

> [...] a Belt and Road não se refere apenas aos benefícios econômicos, mas é também uma parte importante da diplomacia chinesa. A China espera expandir sua influência na região, promovendo exportações transfronteiriças de bens, serviços e pessoal. Nas últimas duas décadas, a China fez grandes contribuições para a infraestrutura e outras instalações de "hardware" em muitos países em desenvolvimento, mas seu "soft power" ainda é inadequado. Um dos objetivos da Belt and Road é fortalecer a imagem internacional da China como uma potência global responsável por meios não obrigatórios e não militares. (grifos do original, tradução nossa)[58].

Para fortalecer o *soft power* chinês, há estabelecidos 31 *China Cultural Center* na África, Ásia, América e Europa. A criação desses centros ao longo da Rota da Seda permite maior contato com a cultura do país em temas como artes, música, danças, culinária e artes marciais. Eles promovem cursos de mandarim e festivais típicos chineses e fornecem acesso a informações e dados sobre a história, cultura e vida contemporânea chinesas (THE STATE COUNCIL, 2015a; 2015c; CHINA CULTURAL CENTER, 2015).

A importância da diplomacia cultural para o fortalecimento do *soft power* da China já era destacada em 2007 pelo então presidente chinês Hu Jintao, o que levou ao aumento da abertura de Institutos Confúcio (*Confucius Institute*) pelo mundo, que, atualmente, são a manifestação mais visível do *soft power* chinês (BECARD; MENECHELLI FILHO, 2019). Por meio dos Institutos Confúcio, criados em 2004, o governo chinês tem garantido uma "[...] plataforma para trocas culturais entre a China e o mundo, bem como uma ponte que reforça a amizade e a cooperação entre a China e o resto mundo [...]" (HANBAN, 2014, s/p., tradução nossa) [59] . Atualmente, existem mais de 500 Institutos Confúcio espalhados nos cinco continentes, que ensinam mandarim a estudantes primários, universitários e demais membros da comunidade local, além de promover diversas atividades culturais (HANBAN, 2014). Dado o pequeno conhecimento e proximidade do mundo com a cultura chinesa, sobretudo quando comparada à indústria cultural dos Estados Unidos que, desde o pós-Segunda Guerra Mundial, tem garantido que os valores ocidentais se espalhem por meio do cinema, da música e do

[58] No original em inglês: "[...] the Belt and Road not only concerns economic benefits, but is also an important part of China's diplomacy. China hopes to expand its influence in the region by promoting cross-border exports of goods, services, and personnel. Over the past two decades, China has made great contributions to the infrastructure and other "hardware" facilities in many developing countries, but its "soft power" is still inadequate. One of the goals of the Belt and Road is to strengthen China's international image as a responsible global power through nonmandatory and nonmilitary means." (WONG, 2020, p. 176).

[59] No original em inglês: "[...] platform for cultural exchanges between China and the world as well as a bridge reinforcing friendship and cooperation between China and the rest of the world and are much welcomed across the globe […]" (HANBAN, 2014, s/p.).

consumo de grandes marcas, os Institutos Confúcio são importantes para que a China consiga avançar em seu poder por meio das ideias e da cultura[60].

Portanto, em relação às ideias, a China já tem lançado iniciativas para promover sua cultura e aproximar outros países e povos de seu pensamento. Contudo, dada a força da indústria cultural estadunidense, a China ainda precisa avançar e superar a lacuna que separa a cultura oriental da ocidental. A *Belt and Road*, mais do que uma iniciativa econômica, é um caminho para aprofundar as relações culturais e sociais e um mecanismo de divulgação do pensamento chinês. Do mesmo modo, os Institutos Confúcio e centros culturais atraem estudiosos e curiosos em relação à cultura chinesa, servindo como uma vitrine do país no exterior.

4.2.2 Capacidades materiais

Em relação às capacidades materiais, são aqui elencados o poder militar tradicional, o *cyber power* e alguns aspectos econômicos que, dentre os variados indicadores econômicos existentes, são apontados como essenciais para sustentar uma moeda como moeda internacional. Sobre o poder militar tradicional, de acordo com o *State Council* (2015b), a concretização do *Chinese Dream*[61] depende, dentre outros fatores, da manutenção da paz internacional, já que um mundo estável pautado por desenvolvimento pacífico pode proporcionar oportunidades para o país. O governo ressaltou que construir uma defesa nacional forte e possuir forças armadas poderosas são requisitos fundamentais para garantir seu desenvolvimento pacífico. Dessa forma, o objetivo é que a estratégia militar esteja subordinada à estratégia de desenvolvimento (THE STATE COUNCIL, 2015b).

O país tem reafirmado continuamente que o "[...] desenvolvimento pacífico é uma escolha estratégica para alcançar modernização, se tornar forte e próspero, e contribuir mais para o progresso do desenvolvimento humano" (THE STATE COUNCIL, 2011a, s/p.). Dessa forma, o governo chinês afirma que a paz mundial é fundamental para o seu desenvolvimento, e que a cooperação com outros países pode contribuir para o desenvolvimento de todas as nações. Assim, uma política externa de paz e uma política de defesa nacional de caráter

[60] Recentemente, os Estados Unidos têm acusado os Institutos Confúcio de serem centros de espionagem do governo chinês e se utilizado desse argumento para fechar os Institutos em seu território (POMPEO..., 2020). Vale lembrar, porém, que os EUA também exercem a chamada diplomacia cultural por meio de seus próprios centros culturais espalhados pelo mundo, desenvolvendo atividades semelhantes às dos Institutos Confúcio (BUREAU OF EDUCATIONAL AND CULTURAL AFFAIRS, 2020).

[61] Em linhas gerais, o *Chinese Dream* busca garantir a prosperidade da sociedade chinesa até 2020, bem como garantir a prosperidade e força da nação até 2049 para que a China volte a ser uma potência dominante regionalmente e um país com influência global até 2050. A *Belt and Road Initiative*, por exemplo, é parte do plano de ação do *Chinese Dream*.

defensivo serão sempre norteadoras das ações internacionais do país. A modernização do setor militar, portanto, não visa à preparação para uma guerra mundial, mas é colocada como essencial para evitar ameaças ligada às hegemonias, políticas de poder e neointervencionismo (THE STATE COUNCIL, 2011a; 2015b).

O *State Council* (2015b) aponta, ainda, que a garantia da segurança marítima, espacial, *cyber*-espacial e nuclear é necessária para a manutenção do desenvolvimento chinês, devido ao acirramento da competição internacional. Para assegurar a segurança e o desenvolvimento, são prioridades inovações nos âmbitos teórico, administrativo e institucional, e a modernização de suas forças armadas em questões de logística e tecnológicas, promovendo o progresso na construção de armas e equipamentos. Por fim, no que diz respeito à preparação para conflitos e à cooperação militar, ressalta-se o fortalecimento de capacidades e de sistemas de informação, o aprimoramento do treinamento militar e o desenvolvimento de relações militares como pontos a serem melhorados para que a China possa garantir sua segurança nacional. É interessante notar que, além da cooperação no âmbito das missões de paz da ONU, o governo chinês destaca a necessidade de coordenação conjunta com outros países. Exemplos nesse sentido são a promoção de intercâmbios e cooperação com as forças armadas da Rússia; e a busca por novas formas de relação militar com as forças armadas dos Estados Unidos para fortalecer, além da cooperação, os diálogos de defesa e a confiança mútua, além de promover regras que norteiem o comportamento para a segurança, evitando riscos e gerindo crises.

A despeito da defesa de um desenvolvimento pacífico, o setor militar chinês tem apresentado resultados cada vez melhores, em termos de progresso – progresso este relacionado ao planejamento estatal, que aparece como uma vantagem da China em relação ao setor nos Estados Unidos (TREBAT; MEDEIROS, 2015). "Embora a China esteja atrasada em relação aos Estados Unidos e a outros países industrializados em todas estas áreas, a defasagem está diminuindo, e o complexo industrial-militar-científico chinês passa por um processo acelerado de sofisticação" (TREBAT; MEDEIROS, 2015, p. 534), conforme observado no Quadro 2.

Quadro 2 – Comparação do poder militar de China e Estados Unidos – 2017

(continua)

Indicador	China	Estados Unidos
Território (km^2)	9.596.961	9.826.675
População	1.379.302.771	326.625.791
Pessoal ativo	2.183.000	1.281.900
Reserva	510.000	801.200
Total de pessoal militar	2.693.000	2.083.100
Orçamento de defesa (US$)	151.000.000.000	647.000.000.000

(conclusão)

Total de aeronaves	3.035	13.362
Combatentes/interceptadores	1.125	1.962
Aeronaves de ataque	1.527	2.830
Aeronaves de transporte militar	722	5.248
Aeronaves militares de treino	353	2.856
Helicópteros de ataque	281	973
Tanques	7.716	5.884
Veículos de combate blindados	9.000	38.822
Artilharia autopropulsada	2.000	950
Artilharia rebocada	6.246	795
Projetores de foguetes	2.050	1.197
Total de ativos navais	714	415
Porta-aviões	1	20
Submarinos	73	66
Fragatas	50	10
Destroiers	29	65
Corvetas	39	0
Embarcações de patrulha	220	13
Marinha mercante	4.287	3.611
Consumo de petróleo (bbl/dy)	10.120.000	19.000.000

Fonte: elaboração própria, com base em Global Fire Power, 2018.

Os setores de alta tecnologia, produção científica e patentes têm apresentado melhora nos indicadores de progresso técnico, avanço que está relacionado aos avanços em pesquisa no setor militar, apesar deste não ser o único fator para tal melhoria. Ademais, nota-se que o sistema de inovação chinês tem se desenvolvido de forma semelhante ao modelo dos Estados Unidos; mas, como a China não está na fronteira tecnológica mundial, depende de adaptar tecnologias desenvolvidas em países avançados, e se concentra em desenvolver tecnologias de uso dual, ou seja, tecnologia civil-militar (TREBAT; MEDEIROS, 2015).

O poder militar chinês tem se mostrado um assunto pertinente para o *Department of Defense* dos Estados Unidos. Em relatório anual elaborado para o Congresso sobre os desenvolvimentos militares e de segurança na China, os analistas estadunidenses reconhecem que o fortalecimento militar chinês é parte da estratégia do país de consolidar o *Chinese Dream* de uma China poderosa e próspera. Reconhecem ainda a busca do país não apenas pelo crescimento econômico, mas, também, por proeminência regional e influência internacional por meio da diplomacia e das forças militares. O relatório deixa evidente que a China tem promovido avanços no setor militar, por meio de uma agenda ambiciosa de modernização e reestruturação, que seja capaz de assegurar o ganho do país em guerras locais informatizadas, além de participar mais ativamente de missões de paz promovidas pela ONU, como forma de melhorar a imagem chinesa internacionalmente, ganhar experiência e aumentar o serviço de inteligência (DEPARTMENT OF DEFENSE OF UNITED STATES OF AMERICA, 2018).

A Tabela 6 apresenta os dez maiores gastos militares e a participação dos 15 maiores gastos mundiais, respectivamente, para o ano de 2019. É possível notar que os gastos militares dos EUA representam quase três vezes os gastos da China, que aparece em segundo lugar do *ranking*. Destaca-se ainda que o terceiro colocado, a Índia, apresenta gastos muito menores que os dois primeiros países.

Tabela 6 – *Ranking* 10 maiores gastos militares (US$ bilhões) e participações nas despesas militares mundiais (%) – 2019

Ranking	**País**	**US$ bilhões**	**Participação (%)**
1	Estados Unidos	732.0	38
2	China	261.0	14
3	Índia	71.1	3,7
4	Rússia	65.1	3,4
5	Arábia Saudita	61.9	3,2
6	França	50.1	2,6
7	Alemanha	49.3	2,6
8	Reino Unido	48.7	2,5
9	Japão	47.6	2,5
10	Coreia do Sul	43.9	2,3

Fonte: elaboração própria a partir de SIPRI, 2020.

Outra esfera que indica a posse de capacidades materiais pelos Estado é o espaço, pois seu domínio, além de permitir operações militares de identificação de alvos, rastreio de inimigos e alerta de mísseis, garante diversas atividades cotidianas e civis, como comunicações, sistemas de navegação e de monitoramento climático, além de transações financeiras. Em 2018, cerca de 50 países ou organizações multilaterais possuíam e operavam em torno de 1800 satélites na órbita terrestre (DEFENSE INTELLIGENCE AGENCY, 2019).

Segundo aponta o Department of Defense of United States of America (2018), o programa espacial chinês também tem se desenvolvido rapidamente, com propósito de promover comunicação e navegação por satélite, e exploração espacial robótica e humana. O *Space White Paper* chinês de 2016 já indicava a intenção do país em explorar o cosmo e desenvolver a indústria espacial como parte do *Chinese Dream*. Para tanto, recursos econômicos e políticos têm sido destinados para o programa espacial chinês que tem objetivos tanto civis quanto militares. De acordo com a agência de inteligência dos Estados Unidos, embora a China advogue o uso pacífico do espaço e seu desarmamento perante a ONU, o país tem desenvolvido e melhorado suas armas antiespaciais, além de promover a integração entre atividades espaciais e cibernéticas (DEFENSE INTELLIGENCE AGENCY, 2019).

Além disso, em um mundo dominado pelas novas tecnologias de informação e telecomunicação e pela internet, o *cyber power* ganha importância nas decisões políticas dos países, integrando os recursos cibernéticos às ferramentas políticas e estratégicas dos Estados. *Cyber power* pode ser definido como "*a capacidade do país de perseguir seus objetivos usando meios cibernéticos*" (VOO *et al.*, 2020b, p. 6, grifos do original, tradução nossa)[62]. Assim, poder militar tradicional e poder cibernético tornam-se partes de uma mesma totalidade[63].

Embora seja evidente que o *cyber power* altera as capacidades materiais, sobretudo porque os investimentos destinados às questões cibernéticas têm aumentado, ainda não é possível caracterizar de que forma isso ocorre, e, assim como o poder militar, a tarefa de mensurá-lo, conforme apresenta a Tabela 7 – que traz os dez países com maior *cyber power* de acordo com dados de 2018 –, é complexa. A despeito disso, os países que se destacam nessa categoria de poder apresentam algumas características em comum, quais sejam: objetivos nacionais bem definidos em relação ao ciberespaço[64], possuem capacidades necessárias para seguir tais objetivos, e alcançam diversos objetivos por meios cibernéticos (VOO *et al.*, 2020b).

Tabela 7 – *National Cyber Power Index* – 2020

Ranking	**País**	***National Cyber Power Index****
1	Estados Unidos	50
2	China	41
3	Reino Unido	35
4	Rússia	28
5	Holanda	24
6	França	23
7	Alemanha	22
8	Canadá	22
9	Japão	21
10	Austrália	20

Fonte: elaboração própria a partir de Voo *et al.*, 2020a, p. 8, 11.
* valores aproximados

[62] No original em inglês: "a country's ability to pursue its objectives using cyber means" (VOO *et al.*, 2020b).

[63] O *cyber power* apresenta resultados similares ao poder militar, quando se considera sua capacidade de desabilitar infraestruturas; mas, contrariamente ao poder militar, alguns de seus efeitos podem ser reversíveis, tornando-o uma forma preferível de ataque. Ademais, sua constituição não demanda a existência de complexos industriais bem desenvolvidos, sendo, portanto, relativamente mais fácil de obtê-lo. É ainda uma forma de poder anônima, o que dificulta a identificação por parte dos adversários (VOO *et al*., 2020b).

[64] De acordo com Voo *et al.* (2020b), tais objetivos são: vigilância e monitoramento de grupos domésticos; fortalecimento e aprimoramento das defesas cibernéticas nacionais; controle e manipulação do ambiente de informação; coleta de inteligência em outros países para objetivos de segurança nacional; acúmulo de riqueza e/ou mineração de criptomoedas; extração de IP no exterior para ganho comercial de modo a aumentar o crescimento da indústria doméstica; destruição e desativação da infraestrutura e capacidades de um adversário; e definição de normas cibernéticas e padrões técnicos internacionais.

Como evidenciado na Tabela 7, a China ocupa a segunda posição entre os países com maior nível de intenção de uso e capacidades cibernéticas para concretizar os oito objetivos relacionados ao ciberespaço. Ou seja, faz parte de um grupo de países, dentre os quais estão EUA, Reino Unido, Alemanha e França, os quais sinalizam que podem utilizar estratégias de *cyber* ataques para atingir objetivos políticos e, mais do que isso, possuem recursos necessários para tanto (VOO *et al.*, 2020a).

Três características econômicas relacionadas às capacidades materiais são aqui ressaltadas, devido à relevância que possuem para a discussão seguinte, a qual versa sobre as condições para que uma moeda tenha maior uso internacional. Primeiramente, o tamanho da economia do país emissor, comumente medido pelo valor do seu produto interno bruto, em seguida, a integração da economia de um país na economia mundial, ou seja, o volume de recursos transacionados entre este país emissor e as outras economias e, por último, o tamanho e a profundidade dos mercados financeiros dos países (DE CONTI, 2011)[65].

Dessa forma, a Tabela 8 apresenta o *ranking* dos 20 maiores PIB mundiais em 2019 em milhões de dólares.

Tabela 8 – *Ranking* 20 maiores PIB – 2019 (US$ milhões)

Ranking	País	US$ milhões
1	Estados Unidos	21.427.700
2	China	14.342.903
3	Japão	5.081.770
4	Alemanha	3.845.630
5	Índia	2.875.142
6	Reino Unido	2.827.113
7	França	2.715.518
8	Itália	2.001.244
9	Brasil	1.839.758
10	Canadá	1.736.426
11	Rússia	1.699.877
12	Coreia do Sul	1.642.383
13	Espanha	1.394.116
14	Austrália	1.392.681
15	México	1.258.287
16	Indonésia	1.119.191
17	Holanda	909.070
18	Arábia Saudita	792.967
19	Turquia	754.412
20	Suíça	703.082

Fonte: elaboração própria a partir de The World Bank, 2020c.

[65] Ressalta-se que, embora haja outras métricas para aferir poder econômico, como PIB *per capita*, grau de industrialização, grau de sofisticação tecnológica das exportações, dentre outros, opta-se, nesta discussão, por analisar apenas as três características mencionadas anteriormente, seguindo o que De Conti (2011) propõe como características econômicas relevantes para o maior uso de uma moeda internacionalmente.

Verifica-se que os dois primeiros países do *ranking*, Estados Unidos e China respectivamente, apresentavam valores muito superiores em relação ao terceiro colocado, em 2019. O PIB do Japão correspondia, aproximadamente, a 24% do PIB dos EUA e 35% do PIB da China. O PIB da China, por sua vez, corresponde, aproximadamente, a 67% do PIB dos EUA. É possível notar, além do mais, que, apesar de Índia e Brasil estarem entre os dez maiores PIB, eles não têm suas moedas consideradas como internacionais, ficando entre os países periféricos na hierarquia monetária; "e a Suíça, que apesar de não ter um PIB muito grande, emite uma moeda com uso internacional" (DE CONTI, 2011, p. 54).

Ressalta-se que, de acordo com análise prospectiva da PwC (2017), as projeções apontam para uma mudança no *ranking* das maiores economias em 2050, de modo que China ocupará a primeira posição, seguida pela Índia, com Estados Unidos caindo para o terceiro lugar. A projeção do *ranking* dos dez maiores PIB em paridade de poder de compra, em 2050, ficaria conforme indicado na Tabela 9, indicando que haverá, pela projeção, sobretudo, um reposicionamento no *ranking* entre os países que já se encontram entre os dez primeiros, sendo que Canadá, Itália e França saem dessas dez colocações, cedendo lugar para as economias de Rússia, México e Indonésia.

Tabela 9 – Projeção para 2050 do *ranking* dos dez maiores PIB em paridade do poder de compra (US$ bilhões)

Ranking	País
1	China
2	Índia
3	Estados Unidos
4	Indonésia
5	Brasil
6	Rússia
7	México
8	Japão
9	Alemanha
10	Reino Unido

Fonte: adaptado de PwC, 2017, p. 23.

A partir do *ranking* do PIB, selecionam-se os dez primeiros países para analisar sua integração econômica por meio da corrente de comércio. Portanto, o *ranking* apresentado na Tabela 10 não representa o *ranking* da corrente de comércio mundial, mas, sim, dos dez países com maiores PIB e suas respectivas balanças comerciais. É possível notar na Tabela 10 que, além de ocupar a primeira colocação, com corrente de comércio de US$ 4.622.443 milhões, a

China apresenta os valores de exportações maiores do que as importações, com saldo positivo em US$ 350.947 milhões.

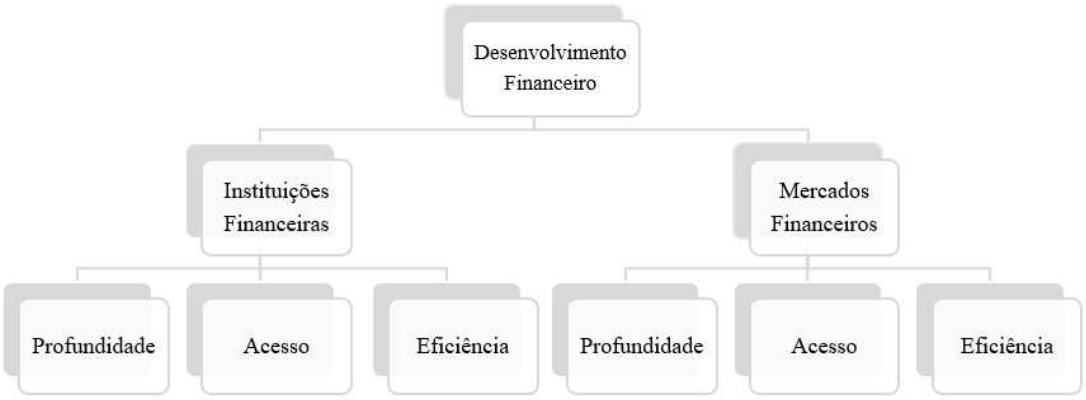
Tabela 10 – *Ranking* corrente de comércio dos dez maiores PIB - 2018 (US$ milhões)

Ranking	País	Exportações (US$ milhões)	Importações (US$ milhões)	Balança comercial (US$ milhões)	Corrente de comércio (US$ milhões)
1	China	2.486.695	2.135.748	350.947	4.622.443
2	Estados Unidos	1.665.992	2.612.379	-946.387	4.278.371
3	Alemanha	1.560.648	1.285.722	274.927	2.846.370
4	Japão	738.143	748.488	-10.344	1.486.631
5	França	581.872	672.549	-90.677	1.254.421
6	Reino Unido	486.850	673.965	-187.115	1.160.815
7	Itália	546.643	500.795	45.848	1.047.438
8	Canadá	450.585	470.558	-19.973	921.143
9	Índia	324.778	514.464	-189.686	839.242
10	Brasil	239.889	188.564	51.325	428.453

Fonte: elaboração própria a partir de UnctadStat, 2018.

A fim de mensurar o desenvolvimento financeiro dos países, o FMI desenvolveu um índice, entre zero e um, sendo zero menos desenvolvido e um mais desenvolvido, com base na profundidade, em termos de tamanho e liquidez; na capacidade de acesso de indivíduos e empresas aos serviços financeiros; e na eficiência, relativa ao nível de atividade dos mercados de capitais e à capacidade das instituições de fornecerem serviços financeiros com baixos custos e com receitas sustentáveis de instituições financeiras e de mercados financeiros (INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2020c). A Figura 4 apresenta os parâmetros que compõem o índice:

Figura 4 – Visão geral do Índice de Desenvolvimento Financeiro



Fonte: traduzido e adaptado de International Monetary Fund, 2020c.

Como apresentado na Figura 4, o índice de desenvolvimento financeiro é composto pelos parâmetros profundidade, acesso e eficiência de instituições financeiras[66] e de mercados financeiros[67], de modo que cada um deles origina um índice próprio. A Tabela 11 apresenta o *ranking* dos 20 maiores países no que diz respeito ao índice de desenvolvimento financeiro para o ano de 2018, o mais recente disponibilizado pelo Fundo. Pode-se verificar que a Suíça ocupa a primeira posição, seguida do Reino Unido, do Canadá e dos Estados Unidos. A China continental não está entre os 20 primeiros, mas Hong Kong aparece em décimo lugar.

Tabela 11 – *Ranking* índice de desenvolvimento financeiro – 2018

Ranking	**País**	**Índice**
1	Suíça	0.96
2	Reino Unido	0.90
3	Canadá	0.90
4	Estados Unidos	0.90
5	Japão	0.89
6	Austrália	0.88
7	Espanha	0.86
8	Coreia do Sul	0.81
9	França	0.79
10	Hong Kong	0.78
11	Itália	0.77
12	Suécia	0.77
13	Singapura	0.75
14	Tailândia	0.74
15	Luxemburgo	0.74
16	Alemanha	0.73
17	Holanda	0.73
18	Finlândia	0.72
19	Portugal	0.68
20	Irlanda	0.67

Fonte: adaptado de International Monetary Fund, 2020d.

[66] O índice de instituições financeiras é composto pela profundidade das instituições financeiras (índice que reúne as seguintes informações em relação ao PIB: ativos de fundos de pensão, crédito bancário ao setor privado, ativos de fundos de mútuos e prêmios de seguro), pelo acesso às instituições financeiras (índice representado pela quantidade de filiais bancárias e de caixas bancários, ambos para cada 100 mil adultos), e pela eficiência das instituições financeiras (índice que abrange a margem de *spread* dos depósitos de empréstimos, os juros líquidos do setor bancário, custos indiretos para o total de ativos, a receita financeira sobre a receita total, o retorno sobre os ativos e o retorno sobre o patrimônio) (INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2020c).

[67] O índice de mercados financeiros é composto pelo índice de profundidade dos mercados financeiros (que apresenta os valores da capitalização da bolsa, das ações negociadas, dos títulos de dívida internacional do governo e do total de títulos de dívida de corporações financeiras e não financeiras, todos em relação ao total do PIB), pelo índice de acesso aos mercados financeiros (apresentando a porcentagem de capitalização de mercado fora as dez maiores empresas e total de emissores de dívida domésticos e estrangeiros tanto de empresas financeiras quanto de não financeiras a cada 100 mil adultos), e pelo índice de eficiência dos mercados financeiros (taxa de rotatividade do mercado de ações) (INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2020c).

Ressalta-se que são apresentados os indicadores do índice de desenvolvimento financeiro tanto para a China continental quanto para a região administrativa especial de Hong Kong, pois a análise sobre a internacionalização do renminbi, a ser discutida no último capítulo, irá abordar como o processo tem sido realizado tanto em uma quanto na outra região, dadas as diferenças administrativas e regulatórias que existem entre a China continental e Hong Kong.

A Tabela 12 mostra o índice de desenvolvimento financeiro para a China e Hong Kong entre os anos de 2000 e 2018. É possível notar que, em Hong Kong, o índice é maior do que na China e tem se mantido entre 0,7 e 0,8; enquanto na China há um crescimento constante de seu índice, tendo apresentado seu maior índice, de 0,65, em 2016 e 2018.

Tabela 12 – Índice de desenvolvimento financeiro - China e Hong Kong - 2000-2018

	China	**Hong Kong**
2000	0,38	0,70
2001	0,36	0,72
2002	0,39	0,70
2003	0,41	0,73
2004	0,44	0,75
2005	0,43	0,75
2006	0,48	0,75
2007	0,53	0,76
2008	0,50	0,79
2009	0,53	0,74
2010	0,54	0,76
2011	0,54	0,77
2012	0,55	0,73
2013	0,57	0,74
2014	0,60	0,74
2015	0,63	0,78
2016	0,65	0,74
2017	0,64	0,75
2018	0,65	0,78

Fonte: elaboração própria a partir de International Monetary Fund, 2020c.

A Tabela 13 detalha cada um dos indicadores utilizados pelo FMI em relação ao desenvolvimento financeiro da China e Hong Kong entre 2000 e 2018.

Tabela 13 – Detalhamento dos indicadores do Índice de Desenvolvimento Financeiro – China e Hong Kong – 2000-2018

Ano	China								Hong Kong							
	Instituições Financeiras				Mercados Financeiros				Instituições Financeiras				Mercados Financeiros			
	geral	profundidade	acesso	eficiência	geral	profundidade	acesso	eficiência	geral	profundidade	acesso	eficiência	geral	profundidade	acesso	eficiência
2000	0,36	0,31	0,05	0,77	0,38	0,20	0,11	0,86	0,64	0,73	0,37	0,72	0,74	0,81	0,66	0,72
2001	0,37	0,32	0,05	0,76	0,34	0,18	0,10	0,76	0,68	0,77	0,40	0,75	0,73	0,81	0,80	0,56
2002	0,39	0,37	0,06	0,77	0,37	0,20	0,11	0,83	0,71	0,81	0,42	0,76	0,67	0,82	0,68	0,46
2003	0,39	0,35	0,06	0,79	0,42	0,22	0,15	0,90	0,73	0,86	0,43	0,75	0,70	0,82	0,77	0,46
2004	0,41	0,39	0,06	0,81	0,45	0,23	0,15	1,00	0,77	0,88	0,45	0,83	0,70	0,82	0,69	0,56
2005	0,41	0,37	0,07	0,81	0,44	0,19	0,18	1,00	0,78	0,89	0,45	0,86	0,69	0,82	0,73	0,48
2006	0,40	0,37	0,07	0,81	0,54	0,36	0,28	1,00	0,78	0,90	0,45	0,85	0,69	0,82	0,69	0,53
2007	0,41	0,37	0,08	0,81	0,63	0,62	0,25	1,00	0,72	0,92	0,45	0,61	0,76	0,83	0,53	0,91
2008	0,41	0,34	0,11	0,82	0,57	0,46	0,24	1,00	0,76	0,90	0,46	0,77	0,79	0,83	0,51	1,00
2009	0,45	0,40	0,14	0,83	0,60	0,57	0,22	1,00	0,71	0,92	0,47	0,55	0,75	0,83	0,65	0,73
2010	0,47	0,41	0,17	0,83	0,59	0,57	0,19	1,00	0,72	0,93	0,48	0,56	0,76	0,83	0,75	0,66
2011	0,47	0,37	0,21	0,83	0,58	0,53	0,22	1,00	0,73	0,92	0,50	0,56	0,79	0,83	0,76	0,76
2012	0,49	0,38	0,26	0,82	0,60	0,53	0,26	1,00	0,75	0,93	0,49	0,62	0,69	0,83	0,75	0,45
2013	0,51	0,38	0,30	0,83	0,60	0,57	0,24	1,00	0,76	0,95	0,49	0,65	0,70	0,83	0,74	0,49
2014	0,53	0,40	0,34	0,82	0,64	0,63	0,30	1,00	0,75	0,95	0,48	0,63	0,71	0,83	0,73	0,54
2015	0,59	0,44	0,45	0,81	0,65	0,68	0,27	1,00	0,75	0,95	0,48	0,65	0,78	0,83	0,71	0,78
2016	0,60	0,45	0,47	0,80	0,67	0,67	0,32	1,00	0,75	0,95	0,47	0,65	0,70	0,83	0,74	0,49
2017	0,62	0,48	0,48	0,81	0,64	0,69	0,20	1,00	0,76	0,97	0,47	0,65	0,71	0,84	0,75	0,52
2018	0,63	0,48	0,54	0,79	0,64	0,60	0,31	1,00	0,76	0,96	0,48	0,66	0,77	0,84	0,74	0,71

Fonte: elaboração própria a partir de International Monetary Fund, 2020c.

Em relação ao índice de desenvolvimento geral de instituições financeiras, nota-se que Hong Kong apresenta índices superiores aos da China continental. Os valores de Hong Kong se mostraram relativamente estáveis ao longo do tempo, variando no intervalo entre 0,64 e 0,78, sendo os maiores valores obtidos em 2005 e 2006 com 0,78. Já na China houve aumento do índice no período analisado, tendo seu índice quase dobrado de 2000 para 2018, passando de 0,36 para 0,63, maior valor obtido até o momento.

Para o índice de desenvolvimento geral dos mercados financeiros, os valores para Hong Kong se mantêm estáveis e acima dos valores obtidos para a China, os quais cresceram ao longo do período. Mais uma vez, a China quase dobra seu índice, partindo de 0,38 em 2000 para 0,64 em 2018. O maior valor obtido no país foi de 0,67 em 2016. Interessante notar que este maior valor na China foi o menor valor obtido para Hong Kong: 0,67 em 2002.

No que diz respeito à profundidade das instituições financeiras, comparando-se os dados, é possível notar que a profundidade em Hong Kong é muito maior que na China. O maior índice obtido para a China foi de 0,48 nos anos de 2017 e 2018, não havendo grande evolução ao considerar-se que o índice era de 0,31 em 2000. Para Hong Kong, o maior valor é de 0,97 em 2017 e mesmo o menor valor obtido – de 0,73 em 2000 – ainda é muito superior aos valores apresentados pela China. Porém, ambos os índices apresentam uma tendência de crescimento semelhante ao longo dos anos. Comparando-se os índices de profundidade dos mercados financeiros, é interessante notar que o índice cresce de forma acelerada para a China continental e mantem-se estável para Hong Kong. Mais uma vez, os valores de Hong Kong são superiores, mas a China avança de 0,20 em 2000 para 0,69, maior valor obtido, em 2017, enquanto Hong Kong varia, ao longo dos anos, entre um pequeno intervalo de 0,81 a 0,84. Em relação à China, nota-se que a profundidade das instituições financeiras se mostra acima da profundidade dos mercados financeiros entre 2000 e 2006, mas, a partir de 2007, a relação se inverte. Também é possível perceber que o crescimento do índice para os mercados financeiros é maior do que das instituições financeiras. Para Hong Kong, as instituições financeiras apresentam índices maiores do que os mercados financeiros, mas os valores obtidos são próximos.

Sobre o índice de acesso às instituições financeiras e aos mercados financeiros, observa-se que o acesso às instituições na China parte de muito próximo a zero com 0,05 e atinge um pouco mais que a metade do índice, ficando em 0,54 em 2018; e, em Hong Kong, apesar de em 2000 conceder maior acesso às instituições financeiras, acaba sendo superado pela China e apresenta índice de 0,48 em 2018. A tendência do índice foi de crescimento acelerado para China e de pouco crescimento para Hong Kong durante o período analisado. Para o índice de acesso aos mercados financeiros, mais uma vez, a China passa de um valor pouco

significativo, de 0,11 em 2000 e obtém 0,31 em 2018. Em Hong Kong, o índice não varia muito, mas há uma queda brusca nos anos da crise financeira internacional, obtendo-se índices de 0,53 e 0,51 para 2007 e 2008 respectivamente. Em nenhum dos dois casos há tendência de crescimento acelerado para o período analisado. Portanto, na China, o índice mostra que o acesso às instituições financeiras é maior do que aos mercados financeiros; e, em Hong Kong, o acesso aos mercados financeiros é maior do que às instituições financeiras.

O índice de eficiência das instituições financeiras e dos mercados financeiros inverte as relações vistas anteriormente. Neste quesito, a eficiência das instituições financeiras na China é maior do que em Hong Kong, chegando a atingir 0,83 nos anos de 2009 a 2011 e 2013. Em Hong Kong, apesar de ter alcançado um índice de 0,86 em 2005, os últimos anos têm apresentado decrescimento. Para os mercados financeiros, o índice na China é surpreendente, pois, desde 2004, está em 1,0, demonstrando total eficiência dos mercados financeiros de acordo com os critérios estabelecidos pelo FMI e, sendo, portanto, superior à eficiência das instituições financeiras. Em Hong Kong, a eficiência total foi atingida apenas em 2008, tendo decaído nos anos seguintes.

Esses avanços nos indicadores sobre o desenvolvimento financeiro da China continental podem ser relacionados às reformas que têm sido promovidas no setor já há algumas décadas. Considerado tanto como uma vulnerabilidade ao crescimento econômico do país, dado seu pouco desenvolvimento em relação a outros sistemas financeiros, quanto como um sistema em transformação que tem se adaptado justamente para garantir recursos ao país, o sistema financeiro chinês tem apresentado desempenho suficientemente adequado para apoiar o rápido crescimento econômico ao longo das décadas recentes e irá desempenhar um papel fundamental para o sucesso ou fracasso futuro das transições na economia da China. Contudo, analisar o sistema financeiro chinês constitui tarefa complicada, não apenas por se tratar de um sistema altamente obscuro, mas também devido ao seu rápido desenvolvimento. Se há algumas décadas praticamente não havia setor financeiro privado e o sistema bancário era centralizado no *People's Bank of China* (PBC), em pouco tempo diversas mudanças têm ocorrido na regulação, estrutura e operação do sistema financeiro chinês (ELLIOTT; YAN, 2013), como os índices elaborados pelo FMI apontam. Dada a relevância deste sistema para a análise da internacionalização do renminbi, o próximo subitem apresenta algumas de suas características.

4.2.2.1 O sistema financeiro chinês

Com a Revolução, em 1949, foi fundado o *People's Bank of China* e, em 1950, todas as companhias e instituições capitalistas foram nacionalizadas. Até 1978, o sistema financeiro era composto apenas pelo *People's Bank*, de propriedade estatal e controlado pelo Ministério das Finanças, funcionando como banco central, banco de desenvolvimento e banco comercial. Além de lidar com todas as transações financeiras e controlar cerca de 93% dos ativos financeiros do país, sua função principal era financiar os planos de produção chineses, controlar e transferir os fluxos de dinheiro nos mercados consumidores (ALLEN; QIAN; GU, 2015; DEOS, 2015).

Em 1979, o *People's Bank of China* foi separado do Ministério das Finanças e outros três bancos estatais foram criados para assumir algumas das funções de banco comercial: o *Bank of China*, responsável por transações relacionadas ao comércio e investimento estrangeiros; o *People's Construction Bank of China*, para lidar com transações relativas a investimentos fixos, sobretudo em manufatura; e o *Agriculture Bank of China*, responsável pelos negócios bancários nas áreas rurais. Em 1984, fechando o ciclo das primeiras grandes transformações estruturais do sistema financeiro chinês, foi criado o *Industrial and Commercial Bank of China*, consolidando, assim, os quatro grandes bancos comerciais estatais, responsáveis pela concessão de empréstimos relacionados às metas de desenvolvimento específicas a cada setor econômico (ALLEN; QIAN; GU, 2015; DEOS, 2015).

DaCosta e Foo (2002) identificam dois períodos sobre as reformas no sistema financeiro da China: pré e pós-1993. As autoras destacam que 1993 foi o ano em que se instituíram políticas de reformas financeiras para que o *People's Bank of China* passasse a atuar mais como banco central, ainda que sob as diretivas e políticas colocadas pelo *State Council*, conduzindo as políticas monetárias por meio de manipulação das taxas de empréstimo bancárias e de operações de *open market*. Tais políticas também tinham como objetivo corrigir desequilíbrios macroeconômicos, visando evitar empréstimos descoordenados e inflação gerada pelo crescimento da oferta monetária.

Além de conduzir a política monetária, cabe ao *People's Bank of China* algumas das funções de regulação do sistema financeiro, como a elaboração de projetos regulatórios, o estabelecimento dos limites das taxas de juros de depósitos e de empréstimos, a função de emprestador de última instância em caso de crises, o gerenciamento da estabilidade financeira; a própria regulação de riscos sistêmicos, bem como o controle sobre a *State Administration of Foreign Exchange* (SAFE), órgão responsável por administrar a taxa de câmbio (ELLIOTT;

YAN, 2013). Entretanto, ressalta-se que “os limites tanto a taxa de câmbio quanto a taxa de juros são, em grande medida, decididos em instância superior, fundamentalmente pelo *State Council*, o mais alto órgão governamental” (ELLIOTT; YAN, 2013, p. 10, tradução nossa).

A regulação do sistema financeiro chinês é dividida de acordo com os tipos de atividades a serem supervisionadas, de forma que os bancos são regulados, sobretudo, pela *China Banking Regulatory Comission*. Os mercados financeiros e *securities* ficam a cargo da *China Securities Regulatory Comission* (CSRC), e a supervisão dos seguros cabe à *China Insurance Regulatory Comission*. O Ministério das Finanças, por sua vez, exerce certa forma de regulação por meio da participação nos maiores bancos comerciais e do controle sobre a *Central Huijin Company*, na qual participa indiretamente via posse de partes substanciais de ações de bancos comerciais. Cabe à estatal *Central Huijin Company* transferir aos bancos comerciais as reservas estrangeiras, injetando capitais nas instituições financeiras estatais. Seu capital inicial foi fornecido pelo Ministério das Finanças, mas o *People’s Bank of China* tem fornecido capital às suas reservas (ELLIOTT; YAN, 2013).

O sistema financeiro da China é dominado pelos bancos, sendo concentrado de tal forma que cinco bancos respondem por quase metade de todo o mercado de crédito, destinando ao setor privado três quintos do crédito oferecido. Além de estes cinco maiores bancos serem de posse e controle estatais, o governo chinês também tem alta participação em muitos dos outros bancos e intervém ativamente nas decisões bancárias (ELLIOTT; YAN, 2013), de modo que “[...] o banco central define explicitamente taxas de juros máximas para depósitos e taxas de juros mínimas para empréstimos, e, muitas vezes, estabelece níveis de metas para volumes de empréstimos” (ELLIOTT; YAN, 2013, p. 3, tradução nossa).

Em 1994, as funções de empréstimo foram assumidas por três bancos estatais criados: o *State Development Bank*, responsável pelo financiamento de infraestrutura; o *Agricultural Development Bank*, para financiar a agricultura; e o *Export-Import Bank*, voltado ao financiamento do comércio. Em 1995, estes bancos foram transformados em bancos comerciais, por meio das *Commercial Bank Law* e *Central Bank Law*, tornando-se responsáveis pelos seus lucros e perdas e, simultaneamente, incentivados a financiar projetos estratégicos e empresas estatais (DaCOSTA; FOO, 2002).

A Tabela 14 aponta que os quatro grandes bancos chineses estão, de acordo com dados de 2019, entre os dez maiores bancos do mundo em termos de capitalização de mercado, com o *Industrial and Commercial Bank of China* ocupando a primeira posição desse *ranking*, seguido pelo *China Construction Bank*. Dos dez bancos, seis são chineses, dois dos Estados Unidos, um francês e um canadense. Em relação aos maiores bancos por total de ativos,

conforme a Tabela 15, os quatro grandes bancos chineses aparecem nas primeiras colocações. Na Tabela 16, os quatro grandes bancos chineses aparecem, novamente, nas primeiras posições do *ranking* para os maiores bancos medidos pelos depósitos de clientes, no ano de 2019.

Tabela 14 – Dez maiores bancos medidos pela capitalização de mercado – mundo – 2020 (US$ bilhões)

Ranking	Banco	País	Capitalização de mercado
1	Industrial & Commercial Bank of China	China	242.3
2	China Construction Bank	China	203.8
3	Agricultural Bank of China	China	147.2
4	Bank of America	Estados Unidos	-
5	Bank of China	China	112.8
6	Wells Fargo	Estados Unidos	-
7	China Merchants Bank	China	120.9
8	Postal Savings Bank of China	China	92.0
9	RBC	Canada	87.7
10	BNP Paribas	França	39.2

Fonte: elaboração própria a partir de Forbes, 2020.
* Foram incluídas as empresas listadas na categoria *Banking* do *ranking* da Forbes.

Tabela 15 – Dez maiores bancos medidos pelo total de ativos – mundo – 2020 (US$ bilhões)

Ranking	Banco	País	Total de ativos
1	Industrial & Commercial Bank of China	China	4.324
2	China Construction Bank	China	3.653
3	Agricultural Bank of China	China	3.572
4	Bank of China	China	3.270
5	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japão	2.892
6	HSBC Holdings	Reino Unido	2.715
7	JPMorgan Chase	Estados Unidos	2.687
8	Bank of America	Estados Unidos	2.434
9	BNP Paribas	França	2.429
10	Crédit Agricole Group	França	2.256

Fonte: elaboração própria a partir de S&P Global, 2020.

Tabela 16 – Dez maiores bancos medidos pelos depósitos de clientes – mundo – 2019 (US$ bilhões)

Ranking	Banco	País	Total de ativos
1	Industrial & Commercial Bank of China	China	2.535
2	China Construction Bank	China	2.078
3	Agricultural Bank of China	China	2.019
4	Bank of China	China	1.702
5	Japan Post Bank	Japão	1.482
6	Mitsubushi UFJ Financial Grouo	Japão	1.413
7	JPMorgan Chase	Estados Unidos	1.363
8	HSBC Holdings	Reino Unido	1.351
9	Wells Fago	Estados Unidos	1.168
10	Bank of America	Estados Unidos	1.119

Fonte: elaboração própria a partir de Bloomberg, 2019.

Percebe-se, a partir do que foi colocado anteriormente, que o governo chinês tem promovido reformas no sistema financeiro visando apoiar o rápido crescimento econômico do país, conformando a chamada *economia socialista de mercado*. Tais reformas têm sido feitas de maneira gradual e prudente, e cabe ao *State Council* nortear as ações das instituições financeiras, definindo tanto a alocação do capital quanto os termos dos empréstimos bancários, o que, portanto, retira, na prática, o compromisso estatal de conceder maior autonomia e responsabilidade para tais instituições (DaCOSTA; FOO, 2002). Nesse sentido,

> Embora o governo chinês veja a política monetária como uma ferramenta de controle indireto, o verdadeiro controle sobre o crédito monetário e outras variáveis financeiras ainda é primariamente direto, sobre a competência do State Council. [...] A aproximação gradual da China às reformas financeiras se tornou um obstáculo ao seu desenvolvimento. Os gestores bancários não praticam a gestão de risco porque é menos "arriscado" se os empréstimos são politicamente direcionados e, portanto, eles não se tornam culpados. O controle direto por meio da colocação de limites superiores ao crédito e às taxas de juros para bancos e outras instituições financeiras desajustam os fundos, principalmente para as empresas estatais, e é contrário à disciplina de mercado. O controle direto também conduz o crescimento de empréstimos ilegítimos entre empresas. (DaCOSTA; FOO, 2002, p. 7, grifos do original, tradução nossa)[68].

Como cabe aos governos nacional, regional e local direcionar tanto a atividade bancária quanto de outras instituições financeiras na China, as características de obscuridade e de rápido desenvolvimento são reforçadas, pois o uso do sistema bancário para objetivos governamentais leva o governo a tentar ocultar suas intervenções no sistema financeiro, dificultando a compreensão do funcionamento deste último, além de mover outros atores financeiros a atuarem à margem das políticas governamentais. Esses fatores corroboram a necessidade de fortalecer a efetividade do sistema financeiro do país, sobretudo no que diz respeito à alocação de capitais para fomento do crescimento chinês (ELLIOTT; YAN, 2013). Em síntese, "[…] a China tem as características de um sistema financeiro permeado pelo governo. O governo tem posse sobre a maioria das instituições financeiras e bancos (estatais, provinciais ou locais) e o empréstimo bancário ainda está sob o controle governamental"

[68] No original em inglês: "Although the Chinese government views monetary policy as a tool of indirect control, the actual control on monetary credit and other financial variables is still primarily direct, under the purview of the State Council. The exacerbation in the macroeconomic imbalances is an after-the-fact reactive monetary policy, rather than proactive as practiced in most advanced economies. China's gradualist approach to financial reforms has become a hindrance to its development. Bank managers do not practice risk management because it is less "risky" if the loans are politically directed and therefore they are not to blame. Direct control by setting credit upper limits and the interest rates for banks and other financial institutions misallocates funds, particularly to unprofitable SOEs, and is contrary to market discipline. Direct control also leads to the growth of illegitimate interenterprise borrowing and lending markets." (DACOSTA; FOO, 2002, p. 7).

(DaCOSTA; FOO, 2002, p. 7, tradução nossa)[69], ainda que haja uma tendência de redução controlada e gradual da participação estatal nos últimos anos (DEOS, 2015).

Para Gu Xiulian, ex-vice-presidente do *10th Standing Committee of China's National People's Congress*, há, atualmente, uma tendência de surgimento de várias novas instituições financeiras e de maior acesso a serviços e produtos financeiros por parte da população. Entretanto, ele ressalta que a massificação do acesso pode levar as empresas a evitarem os investimentos na produção, privilegiando os investimentos financeiros, com efeitos negativos sobre o crescimento econômico. Observação que faz eco às preocupações do *People's Bank of China*, segundo o qual, "atualmente, a China precisa resolver o problema da financeirização excessiva, prevenir que o capital 'evite o real e avance rumo ao vazio'" (CHINA'S..., 2017, s/p., grifos do original, tradução nossa)[70]. O *People's Bank* defende ainda que o governo chinês deve intervir mais fortemente no setor financeiro como forma de manter o crescimento econômico (CHINA'S..., 2017).

O aumento das capacidades materiais chinesas, portanto, é evidente, tanto no que diz respeito à economia quanto ao poder militar tradicional e *cyber*. O mais surpreendente é que as conquistas obtidas pelo país ocorreram em um curto espaço de tempo, permitindo que a China, em poucas décadas, alcançasse o mesmo patamar de outros países que se destacam no sistema internacional no que tange esse elemento de poder. Isso foi possível devido às decisões, políticas, ações e intervenções promovidas pelo governo chinês, pautadas pelo delineamento de objetivos e metas, de curto, médio e longo prazos.

4.2.3 Instituições: a China nas Organizações Internacionais

Em relação à terceira força que altera a estrutura – as instituições internacionais –, destaca-se neste capítulo a influência da China no âmbito das organizações internacionais, sendo que a análise sobre a atuação chinesa para modificar o sistema monetário internacional, que é uma instituição que não se concretiza na forma de organização internacional, será abordada no capítulo seguinte. Primeiramente, é preciso considerar que há, no cenário internacional, desde os anos 2000, um movimento duplo por parte dos chamados países emergentes: por um lado, estes países buscam maior participação, seja individual ou

[69] No original em inglês: "China has the characteristics of a government-permeated financial system. The government owns most of the financial institutions and banks (state, provincial or local) and bank lending is still under government control." (DaCOSTA; FOO, 2002, p. 7).

[70] No original em inglês: "China currently needs to resolve the problem of excess financialization, the prevent capital 'avoiding the real and moving towards the empty.'" (CHINA'S..., 2017, s/p.).

conjuntamente, dentro das organizações já estabelecidas e, por outro, buscam formar coalizões para criação de novas instituições internacionais mais condizentes com suas necessidades[71].

O movimento chinês em relação às organizações internacionais pode ser separado em duas ações simultâneas: o país tem aumentado seu engajamento e influência nas organizações já estabelecidas como forma de projetar seu poder globalmente e alcançar posições mais relevantes entre a hierarquia de nações; e também buscado criar, financiar e promover estruturas paralelas por meio das quais pode ampliar sua autonomia em relação às potências ocidentais e expandir sua esfera de influência (CINTRA; PINTO, 2017). "Assim, participa das organizações internacionais e regimes multilaterais existentes e constrói estruturas suplementares – em parte complementar, em parte competitiva –, procurando reorganizar a ordem internacional, a partir de suas perspectivas e de seus interesses estratégicos" (CINTRA PINTO, 2017, p. 385).

Portanto, a China tem se engajado em participar ativamente nas organizações internacionais dominadas pelas potências ocidentais. A visão chinesa, ainda que focada em questões de soberania e segurança nacional, busca maior igualdade e justiça nas relações entre os países por meio das organizações internacionais. Nos últimos anos, algumas ações chinesas ilustram o posicionamento do país, como a atuação conjunta com outros países emergentes para exercer maior pressão nas instituições internacionais, buscando não apenas modificá-las, mas, também, aumentar o poder chinês dentro dos arranjos já consolidados (MAIA, 2017).

Ainda que não se possa mensurar influência, duas importantes organizações são destacadas: a Organização das Nações Unidas[72] e o Fundo Monetário Internacional. A Assembleia Geral da ONU (AGNU) engloba os 193 países membros da organização, sendo o principal órgão, visto que tem representação universal e seu sistema de votação é de um voto para cada país, e em termos de questões discutidas, já que seu caráter universal lhe concede o papel de fórum multilateral para discussões e para processos de definição e codificação do direito internacional. É também a principal instância deliberativa e formuladora de políticas dentro das Nações Unidas, decidindo questões sobre paz e segurança, orçamentos e admissão de novos membros. As decisões da AGNU não são tomadas por meio de consenso, visto que suas decisões requerem maioria simples ou maioria qualificada para serem aceitas, e o órgão

[71] Por exemplo, a criação do Novo Banco de Desenvolvimento, em 2014, por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul.

[72] Criada em 1945 e com, atualmente, 193 membros, a ONU conta com seis principais órgãos: a Assembleia Geral (*General Assembly*), o Conselho de Segurança (*Security Council*), o Conselho Econômico e Social (*Economic and Social Council*), o Conselho de Tutela (*Trusteeship Council*), a Corte Internacional de Justiça (*International Court of Justice*) e o Secretariado (*UN Secretariat*) (UNITED NATIONS, 2018a, 2018b).

tem poder apenas recomendatório, ou seja, não faz imposições a seus membros (GENERAL ASSEMBLY OF THE UNITED NATIONS, 2018).

O Conselho de Segurança (CSNU), por sua vez, é um órgão restrito da ONU, pois conta com 15 membros, sendo cinco permanentes (China, Estados Unidos, França, Reino Unido e Rússia) e 10 rotativos (eleitos a cada dois anos). As votações para as decisões tomadas pelo órgão são feitas por meio de consenso, sendo que os cinco membros permanentes têm poder de veto, ou seja, caso votem contra a resolução proposta, esta é automaticamente descartada. Ao contrário da AGNU, suas decisões são mandatórias, portanto, uma vez aceita pelo CSNU, a resolução tomada torna-se obrigatória para todos os membros (UNITED NATIONS SECURITY COUNCIL, 2018a, 2018b).

Assim, há um caráter assimétrico nas relações de poder que se estabelecem dentro da ONU, pois a AGNU que tem maior representatividade e equidade entre os países não pode impor suas decisões – que, ao menos teoricamente, seriam mais consensuais – a seus membros. Contudo, o CSNU tem poder mandatório e, além de mais restrito, ainda concede poder de veto a apenas cinco países.

De acordo Chin (2009) em memorando para o *Academic Council on the United Nations System*, a China tem aumentado as contribuições feitas ao sistema ONU, colaborando para o aumento da eficiência e efetividade de suas agências, em áreas de segurança, ajuda humanitária, nas Metas de Desenvolvimento do Milênio, ciência e tecnologia, desenvolvimento agrícola e saúde. Ao mesmo tempo, o país é encorajado pela Organização a se engajar no sistema internacional de regras e padrões globais. Em 2018, por exemplo, a China foi o membro permanente do Conselho de Segurança da ONU que mais contribuiu com as missões de paz (DEPARTMENT OF DEFENSE OF UNITED STATES OF AMERICA, 2018).

No Conselho de Segurança, historicamente, a China não costuma utilizar o poder de veto, optando por abster-se de certas decisões. A atitude da China é vista como uma forma de Pequim mostrar cautela no uso do poder. De acordo com dados de 2012, desde 1971 a China utilizou o poder de veto apenas oito vezes, o menor número entre os membros permanentes, enquanto os Estados Unidos utilizaram o poder de veto 76 vezes entre 1971 e 2006. Desses oito usos do veto, em três ocasiões a China foi o único membro permanente a votar negativamente[73]; e, em cinco vezes, o veto foi exercido juntamente com a Rússia (ou a antiga União Soviética),

[73] Em 1972, contra a admissão de Bangladesh de modo a apoiar o Paquistão, tendo mudado seu voto dois anos depois para evitar ser o único país contra; o segundo veto foi para barrar o envio de uma missão de paz para a Guatemala, dado o apoio da Guatemala a Taiwan e alegando que nenhum processo de paz deveria custar a soberania do país envolvido; e, em 1999, vetando o envio de observadores da ONU à Macedônia, devido ao estabelecimento de relações diplomáticas entre este país e Taiwan (HOLLAND, 2012).

uma aliança estratégica que pode ser compreendida como cooperação prática[74]. As abstenções são parte da estratégia chinesa, uma forma de demonstrar oposição, sobretudo nas resoluções sobre sanções e intervenções, e que possam, de alguma forma, enfraquecer a soberania ou a integridade territorial do país envolvido (HOLLAND, 2012).

Já com relação ao FMI, criado em 1944 durante a Conferência de Bretton Woods, a organização tem como principais funções a garantia da estabilidade do sistema monetário internacional, por meio de políticas macroeconômicas e concessão de auxílio financeiro aos países membros. Ao tornar-se membro do Fundo, cada país recebe uma cota, calculada com base nas suas características econômicas. A partir dessa cota, são definidas as relações entre o país e o Fundo, como o montante de recursos que o membro deve contribuir ao FMI e que pode dele receber na forma de empréstimos, e o poder de voto do país nas decisões. As votações na organização, portanto, são proporcionais à contribuição financeira (PIRES, 2017).

No FMI, a projeção chinesa é um pouco mais evidente, sobretudo após o período recente de contestação de legitimidade pelo qual a organização passou. Países em desenvolvimento que apresentaram grande crescimento econômico nos anos 2000 questionaram sua representatividade no Fundo, alegando que a distribuição de cotas e votos e o sistema de governança da organização não mais condiziam com o cenário internacional. O FMI passou, então, por uma reforma, adiada ao longo de cinco anos pelo seu maior cotista que se posicionou contra as propostas feitas pelos países em desenvolvimento, e acabou por colocar China, Índia e Brasil entre os dez maiores cotistas (PIRES, 2017).

As cotas, que garantem a proporcionalidade entre a contribuição financeira de um país ao Fundo e seu poder de voto – quanto maior a contribuição financeira, mais cotas e mais votos, evidenciando, portanto, que os países mais ricos do sistema internacional são os maiores beneficiados pelo Fundo e com maior poder de decisão dentro da organização –, são expressas em *Special Drawing Rights* (SDR), um ativo de reserva internacional que funciona como unidade de conta do Fundo e complementa as reservas oficiais dos países membros. O valor do SDR baseia-se em uma cesta de moedas composta por dólar, euro, renminbi[75], yen e libra

[74] Em 1973, contra o cessar-fogo no Oriente Médio; em 2007, contra a resolução sobre violações de direitos humanos em Mianmar; em 2007, na proposta de sanções contra o Zimbábue; e duas resoluções sobre a Síria, entre junho de 2011 e junho de 2012 (HOLLAND, 2012).

[75] Ressalta-se que a inclusão do renminbi foi feita em outubro de 2016, apontando para o maior peso da China dentro do FMI (PIRES, 2017), conforme será apresentado no capítulo seguinte.

esterlina, sendo o peso de cada moeda de 41,73%; 30,93%; 10,92%; 8,33% e 8,09%, respectivamente[76].

A reforma de 2016 garantiu à China 6,09% e 6,42% dos votos e cotas respectivamente, passando a ocupar a terceira posição no *ranking* de cotas e votos (PIRES, 2017). Apesar da baixa representatividade em termos quantitativos, a maior projeção chinesa dentro do Fundo, seja devido à reforma, seja pela inclusão do renminbi no SDR, tem permitido que o país chame a atenção para problemas econômicos, além de realimentar sua influência no sistema internacional e de evitar visões negativas sobre a economia chinesa, como bloqueio de relatórios que apontavam a subvalorização do renminbi e à busca por minimizar as críticas sobre sua política cambial (EDWARDS, 2011). Dessa forma, nota-se que

> [...] [a China] subiu ao púlpito nas reuniões conjuntas do FMI/Banco Mundial para enfatizar a importância de uma consolidação fiscal adicional no mundo desenvolvido e de uma reforma adicional do setor financeiro. Ambas as questões, se não forem tratadas, apenas aumentarão as tensões adicionais no relacionamento EUA-China, pois as preocupações aumentam sobre o valor do dólar. O que é importante aqui não é apenas o que está sendo dito, mas como a mensagem está sendo entregue. Os sinais públicos transmitem mais influência do que os privados, e aproveitar a oportunidade de falar nessas reuniões serve apenas para ressaltar a importância do que é dito nas conversas privadas com os formuladores de políticas dos EUA. (EDWARDS, 2011, s/p., tradução nossa).[77]

Portanto, no que diz respeito às organizações internacionais, mais especificamente à ONU e ao FMI, a China tem utilizado o crescimento de suas capacidades materiais para ampliar sua influência dentro das organizações e, simultaneamente, utilizar essa influência para compartilhar suas ideias com os demais países do sistema internacional, aumentando seu poder e prestígio. Tendo apresentado, ainda que *en passant*, como a China tem alterado as três forças que formam a estrutura, o capítulo seguinte analisa as políticas implementadas para internacionalizar o renminbi e, dessa forma, influenciar a atual ordem monetária internacional, com efeitos potencialmente relevantes sobre o sistema monetário internacional, considerado, aqui, como uma importante instituição internacional que compõe as estruturas históricas.

---

[76] A cesta também define a taxa de juros do SDR que é calculada semanalmente a partir da média ponderada das taxas de juros de suas moedas, e determina os juros a serem cobrados nos empréstimos, os juros pagos sobre parte das cotas e os juros pagos e recebidos pelos membros pelas alocações do SDR (PIRES, 2017).

[77] No original em inglês: "It has taken the podium at the IMF/World Bank joint meetings to stress the importance of additional fiscal consolidation in the developed world and additional financial sector reform. Both of these issues, if left unaddressed, will only add to additional tensions in the US-China relationship as concerns mount over the value of the dollar. What is important here is not merely what is being said, but how the message is being delivered. Public signals convey more influence than private ones, and taking advantage of the opportunity to speak at these meetings only serves to underscore the importance of what is said in private conversations with US policymakers." (EDWARDS, 2011, s/p.).

5. A ECONOMIA POLÍTICA DO RENMINBI

Conforme já discutido, sendo a moeda e o sistema monetário internacional instituições, de modo que este último é uma instituição que apresenta características específicas condizentes às estruturas históricas das quais é parte, e que a China tem efetuado transformações estruturais que promovem seu desenvolvimento econômico, este capítulo tem como objetivo principal discutir a estratégia de internacionalização do renminbi como um processo, o qual pode suscitar mudanças na hierarquia monetária internacional e, portanto, no sistema monetário internacional, levando a uma alteração na estrutura histórica. Além disso, este processo pode contribuir para a China prosseguir em seu caminho de transformação estrutural, que tem possibilitado a ampliação das capacidades materiais, dado que há uma relação recíproca entre instituições, capacidades materiais e ideias.

Para tanto, o capítulo analisa os aspectos qualitativos (os planos e as ações políticas do governo chinês) e quantitativos referentes às seis dimensões do uso internacional de uma moeda, permitindo a compreensão da estratégia do governo chinês de internacionalização do renminbi. A discussão está dividida em três seções: 5.1 A internacionalização do renminbi, sobre a contextualização da internacionalização do renminbi, apresentando os principais motivos para esse processo; 5.2 Evidências da internacionalização, em que analisa-se qualitativa e quantitativamente a internacionalização para a China continental e para a região administrativa especial de Hong Kong que constitui o mais importante mercado *offshore* de renminbi; e 5.3 Dilemas e desafios para a internacionalização do renminbi, buscando-se apresentar o que são considerados como os principais pontos de entrave à internacionalização da moeda chinesa.

5.1 A internacionalização do renminbi

O sistema monetário internacional é uma instituição menos formal e mais abrangente, conforme exposto na discussão teórica do capítulo 2. Por esse motivo, pode ser modificado caso haja descontentamentos por parte dos atores do sistema internacional. Destarte, juntamente com as capacidades materiais e as ideias, alguns países têm ambicionado ampliar seu poder monetário na esfera internacional mediante a internacionalização de suas moedas. Dois elementos são essenciais para que isso ocorra: por um lado, é preciso que haja desenvolvimento do mercado financeiro, para atrair investidores privados que aceitem negociar ativos nessas moedas; e, por outro, é necessário que haja a ampliação do uso das moedas em

liquidações comerciais, para atrair os bancos centrais de outros países (COHEN, 2009). Contudo, o processo de internacionalização de uma moeda não é uma decisão somente dos mercados, tampouco somente do Estado, pois envolve decisões públicas e privadas. É preciso, portanto, que haja estratégia de políticas públicas, por um lado, e confiança por parte dos investidores e poupadores globais, por outro (JENKINS; ZELENBABA, 2012).

Em relação ao envolvimento de mais atores além do Estado emissor, confiança e conveniência surgem como fatores que influenciam na internacionalização de uma moeda. A confiança relaciona-se à estabilidade atribuída ao valor da moeda internacional, ou seja, se uma moeda apresenta instabilidades no seu preço, torna-se menos atrativa como reserva de valor[78]. A conveniência, por sua vez, relaciona-se a dois outros fatores: 1) à liquidez da moeda e, consequentemente, à existência de um mercado financeiro aberto e desenvolvido que garanta tal liquidez; e 2) às externalidades em rede geradas pela integração do país emissor às redes transnacionais da economia global (CHEY, 2014).

Eichengreen (2011b) traça um paralelo histórico entre a ascensão do dólar frente à libra esterlina, entre 1914 e 1924, e o atual processo de internacionalização do renminbi. Para o autor, é preciso considerar que a ascensão e a internacionalização de uma moeda podem ocorrer de maneira rápida, em um curto período, por meio de intervenção de autoridades nacionais. A partir da experiência do dólar, o autor aponta uma sequência lógica para a internacionalização de uma moeda: "[...] primeiro, encorajando seu uso no *faturamento e na liquidação comerciais*; segundo, incentivando seu uso em *transações financeiras privadas*; terceiro, encorajando seu uso pelos bancos centrais e governos como uma forma de manter *reservas estrangeiras*" (EICHENGREEN, 2011b, p. 725, grifos nossos, tradução nossa)[79]. Cintra e Martins (2013, p. 266), também partindo de uma perspectiva histórica, apontam três fatores que contribuem para que uma moeda seja aceita internacionalmente: "[...] a existência de um *mercado financeiro* líquido e profundo, a *conversibilidade* da moeda e a *abertura da conta de capital* precedem o uso internacional de uma moeda nacional" (grifos nossos).

Um dos motivos para o governo chinês impulsionar a internacionalização do renminbi foram as consequências da crise financeira internacional deflagrada em 2007-2008 nos Estados Unidos, as quais abalaram o comércio e as finanças internacionais. Ademais, as

[78] Como apontam Noije, De Conti e Marques (2018), um indicativo em relação à confiança no renminbi, é que, desde 2016, a moeda chinesa passou a integrar a cesta de moedas que determina o SDR e as taxas de juros do FMI, ao lado do dólar, do euro, da libra e do yen.

[79] No original em inglês: "[...] "first, encouraging its use in invoicing and settling trade; second, encouraging its use in private financial transactions; third, encouraging its use by central banks and governments as a form in which to hold foreign reserves." (EICHENGREEN, 2011b, p. 725).

políticas de redução das taxas de juros adotadas pelos Estados Unidos para retomar sua economia – o *quantitative easing* – aumentaram a liquidez de dólares no mundo e, consequentemente, a volatilidade da moeda, com efeitos adversos sobre os países com elevadas reservas internacionais, com destaque à China (LEUNG, 2011).

Após a crise financeira internacional, o governador do *People's Bank of China*, Zhou Xiaochuan, questionou o funcionamento do sistema monetário internacional ancorado em uma moeda nacional cuja emissão deve atender às demandas dos membros do sistema e, simultaneamente, servir aos objetivos de políticas econômicas domésticas do país que a emite, o que cria diversas instabilidades econômicas. Considerando as crises econômicas advindas dessa característica e a superioridade dos benefícios do país emissor em relação às desvantagens monetárias dos demais países, Zhou propôs que a reforma do sistema monetário internacional deveria passar pela utilização dos SDR como moeda de reserva internacional com emissão supranacional, como a bancor proposta por Keynes (ZHOU, 2009).

Para Eichengreen (2011a), o discurso de Zhou em defesa do SDR não se relacionava tanto à crença de que o SDR seria, em algum momento, de fato utilizado como moeda internacional. A ideia era demonstrar o descontentamento chinês com o sistema monetário internacional e, simultaneamente, deixar claro que a China, apesar deste descontentamento, defende um sistema multilateral baseado em regras. Assim, para o autor, dado que o SDR não seria aceito como moeda internacional, a China focou em implementar políticas para a internacionalização do renminbi como alternativa ao sistema baseado na liderança do dólar.

Na mesma direção, Zheng Xinli, ex-vice-diretor do Partido Comunista, afirmou que um sistema financeiro internacional mais seguro deveria ser baseado em três pilares: i) em um sistema monetário internacional com múltiplas moedas competindo entre si, ii) no estabelecimento de um sistema de vigilância sobre as moedas internacionais de reserva, e iii) no melhoramento das instituições de assistência (WANG, 2012).

Nesse contexto, a internacionalização do renminbi 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. Na visão chinesa, é preciso reformar o sistema monetário internacional para evitar desequilíbrios econômicos e promover um sistema econômico mais justo (WANG, 2012).

Logo, o processo de internacionalização de uma moeda é parte de um *desejo político*, ou seja, da vontade do governo impulsionar o uso internacional de sua moeda (DE CONTI; PRATES, 2016; NOIJE; DE CONTI; MARQUES, 2018). Assim, "[...] depois de um

longo período no qual o governo chinês não agiu nesse sentido, no período recente tem explicitamente declarado sua intenção e implementado estratégias para a internacionalização do renminbi chinês" (NOIJE; DE CONTI; MARQUES, 2018, p. 15, tradução nossa)[80].

Para o governo chinês, a internacionalização do renminbi é vista como uma resposta à ausência de reformas nesse sistema que não mais reflete a distribuição de poder econômico entre as nações (GAO, 2016), que busca aumentar sua influência internacional (CHEY, 2012; BOWLES; WANG, 2013), para fortalecer a cooperação internacional e promover reformas na governança global (INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE, 2019).

A dominância do dólar tem levado os Estados Unidos se beneficiarem de sua posição de emissor da moeda internacional. Para garantir o financiamento dos déficits em transações correntes do balanço de pagamentos, os EUA apoiam a liberalização financeira internacional, os movimentos de Wall Street e as instituições financeiras que garantem os fluxos de capital estrangeiro para os mercados estadunidenses (WANG, 2012). Nesse sentido, a internacionalização do renminbi é uma forma de o governo chinês lidar com as políticas econômicas domésticas dos Estados Unidos que, direta ou indiretamente, impactam o sistema monetário e financeiro internacional (MARTIN, 2011) e de reduzir sua dependência em relação ao dólar (CHEY, 2012; BOWLES; WANG, 2013). Em síntese,

> Os EUA, segundo a análise chinesa, deliberadamente mantiveram as taxas de juros baixas nos anos 2000 e permitiram que o dólar se depreciasse, colocando seus interesses acima dos do sistema internacional como um todo. Para a China, isso resultou em desafios políticos específicos. Em primeiro lugar, significava que o valor de suas reservas estava sujeito a uma ameaça de queda. Em segundo lugar, com a depreciação do dólar nos anos 2000, os preços internacionais das commodities aumentaram, causando pressões inflacionárias em países importadores de commodities, como a China. O papel do dólar como moeda de reserva internacional também impediu que a economia dos EUA passasse pelos ajustes domésticos necessários. […] *O início da internacionalização do renminbi* teve menos a ver com um grande esquema de criação de um rival global ao dólar e muito mais a ver com a reação à política monetária dos EUA em geral, e o pacote de estímulo de Obama e o *quantitative easing* (QE) em particular. Essas últimas medidas foram amplamente interpretadas na China como não baseadas na necessidade de liquidez adicional no setor financeiro ou corporativo dos EUA, mas em uma tentativa deliberada de depreciar o valor do dólar – outro exemplo do emissor da moeda internacional colocando seus interesses acima os do sistema

[80] No original em inglês: "[...] after a long period in which the Chinese government was not acting in this behalf, in the recent period it has explicitly declared its intention and implemented strategies for the internationalization of the Chinese RMB." (NOIJE; DE CONTI; MARQUES, 2018, p. 15).

> monetário internacional como um todo. (BOWLES; WANG, 2013, p. 1377, grifos nossos, tradução nossa)[81].

Portanto, a partir do exposto no capítulo 2 sobre os fatores que impulsionam a atratividade e aceitação internacional de uma moeda, é possível notar que houve um fortalecimento da economia chinesa, contribuindo com o aumento do poder estatal. Isso, somado à discussão de que o sistema internacional pode ser modificado a partir do momento em que os atores se mostram insatisfeitos com a estrutura histórica vigente, permite concluir que o voluntarismo político chinês em relação à intensificação do processo de internacionalização do renminbi é fruto da insatisfação da China com a ordem vigente, que não mais reflete a distribuição de poder internacional.

Para além das questões do aumento do poder e prestígio internacionais relativos à emissão da moeda internacional, o que permitiria ao mundo ver a China como uma economia forte e estável (MARTIN, 2011), a internacionalização do renminbi é vista pelo governo chinês como uma sequência lógica ao crescimento e protagonismo econômicos do país, já que a ascensão da China no sistema econômico internacional se reflete na utilização de sua moeda e é necessária para a continuidade desse protagonismo (JENKINS; ZELENBABA, 2012; ARNER; SOARES, 2016b; 2016a; INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE, 2019). Nesse sentido, uma das motivações imediatas da China é "[...] desenvolver uma moeda internacional digna de suas aspirações de grande poder" (COHEN, 2017, p. 2, tradução nossa)[82].

É, ainda, parte das reformas e da abertura econômica que têm sido promovidas pela China para que o país se insira na economia e no sistema financeiro internacionais (INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE, 2019), e mantenha o volume de exportações frente à volatilidade da demanda internacional por meio da redução do risco cambial para importadores e exportadores (CHEY, 2012; BOWLES; WANG, 2013), sobretudo porque a

---

[81] No original em inglês: "The US, according to Chinese analysis, deliberately kept interest rates low in the 2000s and allowed the US dollar to depreciate, thereby placing its interests above those of the international system as a whole. For China, this resulted in particular policy challenges. Firstly, it meant that the value of its reserves was subject to a downward threat. Secondly, as the US dollar depreciated in the 2000s, international commodity prices increased causing inflationary pressures in commodity importing countries such as China. The role of the US dollar as the international reserve currency also prevented the US economy from undergoing the domestic adjustments that it required. […] the beginnings of renminbi internationalization had less to do with a grand scheme of creating a global rival to the dollar and much more to do with the reaction to US monetary policy in general, and the Obama stimulus package and quantitative easing (QE) in particular. These latter measures were widely interpreted in China as not based on a need for additional liquidity in the US financial or corporate sector, but a deliberate attempt to depreciate the value of the dollar — another example of the issuer of the international currency putting its interests above those of the international monetary system as a whole." (BOWLES; WANG, 2013, p. 1377).

[82] No original em inglês: "[...] to develop an international currency worthy of its great power aspirations." (COHEN, 2017, p. 2).

economia chinesa é altamente dependente das relações comerciais – fato que tem contribuído para que o renminbi seja utilizado como meio de pagamento a nível internacional (LEE, 2014; NOIJE; DE CONTI; MARQUES, 2018).

Duas visões se contrapõem sobre o que pretende a China com a internacionalização do renminbi. Uma delas entende que este processo é visto como uma estratégia puramente *defensiva* e busca apenas diminuir a dependência da China em relação ao dólar; nesse sentido, seria conveniente para a China manter o *status quo* do sistema monetário internacional dadas suas reservas em dólar (CINTRA; MARTINS, 2013; CINTRA; PINTO, 2013; SUBACCHI, 2017; TORRES FILHO; POSE, 2018). Assim, a maior utilização do renminbi para as transações econômicas internacionais evitaria algumas das instabilidades associadas à utilização de uma moeda nacional como moeda internacional, e permitiria à China certa autonomia e influência. De acordo com essa visão, a China busca a internacionalização do renminbi com conversibilidade controlada e conta com o fato de ser uma das maiores economias do mundo para que o renminbi seja atrativo. Por esses motivos, é difícil que que o renminbi torne-se atrativo como moeda de reserva internacional. Mais do que internacionalização, tratar-se-ia da regionalização do renminbi (CINTRA; PINTO, 2013; TORRES FILHO; POSE, 2018).

Nessa visão, a internacionalização da moeda chinesa deve ser compreendida como parte da grande estratégia de desenvolvimento da China. Isso porque, uma maior utilização do renminbi nas transações internacionais possibilitaria à China ampliar suas relações de comércio, permitindo o manejo da sua política econômica conforme as suas necessidades e uma inserção com menor grau de subordinação nas relações monetário-financeiras internacionais (CINTRA; MARTINS, 2013), sendo necessária não apenas para o desenvolvimento econômico, mas também social da China e para evitar a armadilha de renda média (ARNER; SOARES, 2016b; INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE, 2019).

> A estratégia [de desenvolvimento econômico] chinesa incluiu ainda forte controle e direcionamento do sistema de crédito doméstico, com a oferta concentrada nos grandes bancos públicos. Os principais tomadores eram as empresas públicas, semiprivadas e privadas dedicadas à implementação dos projetos de investimentos produtivos e de infraestrutura, tais como portos, aeroportos, ferrovias de alta velocidade e projetos de mobilidade urbana. Rígidos controles sobre o sistema financeiro, com elevados volumes de depósitos e de poupança, e sobre a conta de capital desempenharam papel crucial na definição dos preços fundamentais – taxa de juros sobre os depósitos e sobre os empréstimos e taxa de câmbio – e, portanto, no arcabouço de sua política nacional de desenvolvimento (CINTRA; MARTINS, 2013, p. 254).

Como parte de estratégia de desenvolvimento, a internacionalização do renminbi, ao torná-la uma moeda amplamente utilizada, permitiria a diminuição da manutenção de reservas internacionais denominadas em outras moedas, bem como permitiria à China transferir o processo de ajuste cambial para outros países. A utilização global da moeda chinesa também garantiria às empresas chinesas a possibilidade de transferir os riscos cambiais envolvidos nas transações comerciais e financeiras (MARTIN, 2011).

Há uma outra visão, contudo, que compreende na intenção chinesa o projeto de *rivalizar* ou até mesmo *substituir* o dólar a longo prazo e que a moeda estadunidense tende a perder sua posição privilegiada no sistema monetário internacional (HELLEINER, 2008; COHEN, 2017). Nessa perspectiva, decisões políticas governamentais estariam diretamente envolvidas a uma diminuição da importância do dólar internacionalmente. Por exemplo, caso os países diminuíssem a composição das suas reservas internacionais em dólar, a consequência seria a perda da confiança, por parte dos atores econômicos privados, na moeda estadunidense, diminuindo, portanto, a relevância do dólar para desempenhar as outras funções da moeda. Outro exemplo seria uma decisão por parte da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) em precificar a *commodity* em uma moeda que não o dólar[83] (HELLEINER, 2008).

Sobre a rivalidade entre China e Estados Unidos, essa visão considera, também, que o desafio atual colocado pelo renminbi ao dólar difere do ocorrido com o marco alemão e o yen japonês, há algumas décadas, por dois motivos principais. Primeiro porque Alemanha e Japão eram aliados dos EUA e a China, apesar dos laços econômicos que unem as duas potências, é vista como rival, em um contexto considerado de transição entre uma potência que ainda é dominante, mas está em decadência, e uma potência revisionista ambiciosa, mas menos desenvolvida. Segundo porque a China tem, deliberadamente, promovido a internacionalização do renminbi, algo que não foi feito por Alemanha e Japão, principalmente porque estes dois países apresentavam um histórico de países agressores durante a Segunda Guerra Mundial e não queriam ser vistos novamente como ameaças, preferindo manterem-se sob a segurança fornecida pelos EUA e focados na reconstrução de suas economias (COHEN, 2017).

Em síntese, a internacionalização do renminbi é vista como uma necessidade para que o posicionamento da moeda da China em um patamar na hierarquia monetária internacional seja condizente com os avanços dos elementos de poder chinês nos últimos quarenta anos.

[83] Ao início de abril de 2019, fontes afirmaram que, caso os EUA aprovem um projeto de lei antitruste – o Nopec – sobre os integrantes da OPEP, a Arábia Saudita poderá vender seu petróleo em outras moedas que não o dólar, assim, "Riad abandonaria o dólar, minaria o status de principal reserva do mundo da moeda, reduziria a influência de Washington no comércio global e enfraqueceria a capacidade dos EUA de impor sanções aos estados-nação." (SAUDITAS..., 2019).

Dessa forma, para limitar a dominância do dólar no sistema econômico internacional, o processo de internacionalização deve ser feito de modo contínuo (INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE, 2019).

Considerando-se o exposto, portanto, a internacionalização do renminbi é uma estratégia tanto defensiva quanto ofensiva. É defensiva na medida em que se apresenta como uma forma de a China, ao diminuir sua dependência em relação ao dólar, impulsionar as suas relações econômicas internacionais e, assim, viabilizar a continuidade de seu processo de desenvolvimento. É ofensiva pois, em médio prazo, busca promover uma alteração no sistema monetário internacional, mais especificamente, em sua hierarquia. A longo prazo, aliado às alterações nas capacidades materiais chinesas e ao fortalecimento de suas ideias, esse processo pode promover maiores alterações nas forças que moldam a estrutura histórica, contribuindo para um maior protagonismo chinês no sistema internacional.

Assim, algumas políticas governamentais podem ser destacadas como impulsionadoras para a utilização do renminbi no comércio internacional, no mercado financeiro e como moeda de reserva. Nota-se que, apesar de ter assumido caráter pouco expressivo em alguns momentos, desde 2008-2009, o processo de internacionalização do renminbi tem sido intensificado, impulsionado pelas autoridades chinesas que consideram seu aumento na participação na economia global e a crescente insatisfação internacional em relação ao dólar e ao atual sistema monetário internacional como oportunidades para promover sua moeda como moeda de reserva (JENKINS; ZELENBABA, 2012). Nesse sentido,

> [d]esde 2008, o People's Bank of China (PBC), junto com instituições de mercado, promoveu o uso internacional do RMB de maneira ordenada, de acordo com os princípios de respeitar as demandas do mercado, atender à economia real e garantir o controle de riscos. Na última década, a estrutura política para os negócios internacionais em RMB tem sido basicamente estabelecida, a infraestrutura tem sido gradualmente melhorada e o uso internacional do RMB tem se desenvolvido de forma estável. Especialmente desde o 18º Congresso Nacional, o RMB se juntou ao Special Drawing Rights (SDR), seu status de moeda internacional foi estabelecido preliminarmente, a conversibilidade da conta capital do RMB foi promovida ordenadamente e a abertura do mercado financeiro alcançou resultados notáveis. (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019, p. 71, tradução nossa)[84].

[84] No original em inglês: "Since 2008, the People's Bank of China (PBC) together with market institutions, had promoted the international use of RMB in an orderly manner in accordance with the principles of respecting market demands, serving the real economy and ensuring risk control. Over the past decade, the policy framework for cross-border RMB business had been basically established, the infrastructure had been gradually improved, and the international use of RMB had developed steadily. Especially since the 18th National Congress, RMB had joined the Special Drawing Right (SDR), its status of international currency had been preliminarily

Contudo, salienta-se que as políticas e reformas deliberadamente implementadas pelo governo chinês como estratégia para impulsionar e ampliar a utilização do renminbi como moeda de denominação e de liquidação das transações comerciais e financeiras internacionais, bem como em moeda de reserva, têm sido cautelosas e não podem ser comparadas a internacionalizações de moedas que ocorreram no passado (CINTRA; MARTINS, 2013).

Da mesma forma como têm ocorrido outras implementações políticas de desenvolvimento ao longo da história do país, conforme discutido anteriormente, os instrumentos e experimentos políticos que a China vem utilizando para internacionalizar o renminbi são feitos de maneira pragmática e, embora sejam lentos, buscam manter o crescimento da utilização da moeda de forma sustentada ao longo do tempo, sendo parte de um processo de aprendizado (CINTRA; MARTINS, 2013; EICHENGREEN; MEHL; CHITU, 2018). Por esse motivo, é improvável que haja uma reversão no processo de internacionalização (EICHENGREEN; MEHL; CHITU, 2018).

A estratégia chinesa para internacionalizar o renminbi baseia-se em três grandes movimentos, sustentados por decisões políticas, a serem implementados de forma lenta e gradual: 1) aumentar o uso da moeda em transações comerciais internacionais e em acordos monetários, com o *People's Bank of China* assumindo a função de emprestador de última instância; 2) criar mercado *offshore* em renminbi, primeiramente em Hong Kong e, depois, em outros mercados financeiros internacionais para que sejam criados instrumentos denominados na moeda; e 3) transformar Shanghai em um grande centro financeiro internacional (CINTRA; MARTINS, 2013). Nesse sentido:

> Em pouco mais de cinco anos, o que eu chamei de estratégia renminbi da China se expandiu do pequeno e discreto projeto piloto que visava aumentar o uso da moeda chinesa no comércio transfronteiriço para um programa operacional de larga escala que abrangesse amplo espectro de políticas. Usando o comércio da China para construir uma plataforma para o uso do renminbi e criar uma infraestrutura de mercado *offshore* em Hong Kong – com compensação, pagamentos e outras facilidades bancárias para facilitar o uso do renminbi em comércio e investimento – as autoridades monetárias chinesas estabeleceram um canal oficial para o renminbi fluir livremente entre a China e seus vizinhos e criaram uma estrutura para o que era a circulação de fato da moeda na região – especialmente nos países vizinhos da China. (SUBACCHI, 2017, p. 137-138, tradução nossa)[85].

established, the convertibility of capital account of the RMB had been promoted orderly, and the opening of financial market had achieved remarkable results." (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019, p. 71).

[85] No original em inglês: "In just over five years, what I've called China's renminbi strategy has expanded from the small, low-key pilot scheme that aimed to increase the use of the Chinese currency in cross-border trade to a full-scale operational program that covers a broad policy spectrum. Using China's trade to build a platform for the use of the renminbi and creating an offshore market infrastructure in Hong Kong – with clearing, payments,

Antes, porém, de alçar a moeda à condição global, deve-se buscar o âmbito regional, já que a estratégia chinesa para a internacionalização do renminbi pode ser considerada mais como um processo regional do que global (CINTRA; MARTINS, 2013). Entretanto, a ascensão do renminbi na pirâmide monetária internacional não pode ser vista de uma perspectiva isolada, ou seja, não se trata apenas da movimentação da moeda chinesa rumo ao topo, mas, também, do declínio *relativo* da influência global do dólar, do euro[86] e do yen; ainda que, como coloca Eichengreen (2011b), o avanço de uma moeda *não necessariamente* significa que outra perde espaço no sistema econômico internacional, de modo que mais de uma moeda *pode* exercer funções simultâneas no sistema.

Para Chey (2014) e Lee (2014), as questões colocadas ao papel do dólar como moeda internacional, a partir da crise de 2008, e o consequente, ainda que breve, abalo da confiança dos mercados no dólar enquanto moeda internacional abriram espaço para que o renminbi seja visto como um possível candidato à moeda internacional, inclusive devido ao notável crescimento econômico chinês. Dessa forma, moedas de reserva alternativas ao dólar começaram a ser vistas como opções para evitar-se os distúrbios causados pela crise.

> Com o crescente peso relativo da China na economia mundial, muitas vezes se argumenta que o renminbi se tornará a principal moeda na Ásia e promete se tornar uma nova moeda de reserva internacional a longo prazo. À luz da grande e crescente influência da China na economia global, alguns dizem que é natural perguntar quando o renminbi se tornará uma moeda de reserva. (LEE, 2014, p. 50, tradução nossa)[87].

Como a China tem restrições na conversibilidade de sua conta de capitais, ao permitir transações comerciais em sua moeda, acabaria ocorrendo um aumento na permeabilidade dos controles de capital [88] . Consequentemente, caso as autoridades

---

and other banking facilities to facilitate the use of the renminbi in trade and investment – the Chinese monetary authorities have set up an official channel for the renminbi to freely flow between China and its neighbors and have created a framework for what was the de facto circulation of the currency in the region – especially in China's neighboring countries." (SUBACCHI, 2017, p. 137-138).

[86] Na Europa, por exemplo, a União Europeia favorece a utilização do euro entre os países membros; mas a união, monetária e política, sofre desafios constantes dadas as instabilidades no continente, como a questão da Ucrânia e, mais recentemente, do *Brexit*. A falta de dinamismo da economia europeia e a crise da dívida na Zona do Euro, por exemplo, são questões que também prejudicam a proeminência do euro no sistema monetário internacional (CHEY, 2014; LEE, 2014). Por fim, a falta de um governo supranacional é um empecilho à emissão de títulos semelhantes aos títulos do governo dos EUA (LEE, 2014).

[87] No original em inglês: "With China's growing weight relative to the world economy, it is often argued that the renminbi will become the key currency in Asia and holds promise to become a new international reserve currency over the long run. In the light of China's large and growing influence in the global economy, some say it is only natural to ask when the renminbi will become a reserve currency." (LEE, 2014, p. 50).

[88] Embora algumas análises apontem que está havendo uma fuga de capitais da China, Noije, De Conti e Marques (2018) apontam que, na verdade, a saída de capitais corresponde à saída de renminbi relacionada com as políticas para a internacionalização da moeda.

governamentais visassem, de fato, criar um mercado profundo e líquido de capitais, com participação tanto de investidores públicos quanto privados, as restrições na conta capital e financeira seriam removidas por completo. No padrão dólar-flexível, esse movimento também exigiria grande flexibilidade das taxas de câmbio.

Algumas grandes estratégias de desenvolvimento chinês também contribuem para a internacionalização do renminbi, dentre elas o *Chinese Dream* e a *Going Global*. O *Chinese Dream*, instituído pelo presidente Xi Jinping, tem sido uma estratégia do desenvolvimento chinês que também tem impulsionado a internacionalização da moeda. Faz parte dos planos chineses transformar o renminbi em uma moeda de reserva internacional sem, contudo, perder sua estabilidade (CHI, 2016).

A estratégia *Going Global*, por sua vez, iniciou-se ainda em 1999, buscando inserir as empresas chinesas no cenário de crescimento do comércio internacional, por meio do acesso a recursos e mercados estrangeiros. Aquele momento coincidiu com a entrada da China na Organização Mundial do Comércio (OMC), fato que também impulsionou uma maior abertura do país. Atualmente, sob o comando de Xi Jinping, a estratégia *Going Global*, em sua versão 2.0, incentiva a internacionalização das empresas chinesas considerando a imagem do país no exterior. A reestruturação da estratégia visa o estímulo à demanda global e a inserção das empresas em níveis mais altos das cadeias globais de valor, para evitar que a China caia na estagnação e na armadilha da renda média (CHINA POLICY, 2017).

Dois projetos principais estão dentro da estratégia *Going Global*. Um deles é a *Capacity Cooperation*, que visa estabelecer parcerias entre empresas chinesas e estrangeiras e melhorar a inserção das empresas chinesas nas cadeias globais de valor, por meio do aumento dos investimentos e da eficiência e qualidade das indústrias; buscando, conjuntamente, o desenvolvimento de tecnologia e a promoção de projetos de construção, de energia nuclear e do trem-bala. O projeto também almeja desenvolver indústrias e mercados dos países subdesenvolvidos que possam contribuir para a manutenção do crescimento chinês (CHINA POLICY, 2017).

O outro projeto, e maior expressão da estratégia *Going Global*, é a *Belt and Road Initiative* (*Silk Road* ou Nova Rota da Seda) (CHINA POLICY, 2017). Criada em 2013 como uma iniciativa chinesa em conjunto com os países asiáticos, africanos e europeus – para retomar os princípios de paz, cooperação, abertura, inclusão e aprendizado e benefício mútuos da antiga Rota da Seda, promovendo o desenvolvimento e a cooperação econômica regional através da integração física dos continentes, da cooperação harmoniosa entre os países e da manutenção do respeito à soberania de cada um –, a Nova Rota da Seda mostra-se como uma forte estratégia

para o aumento da utilização do renminbi como meio de pagamento (THE STATE COUNCIL, 2015a; SWIFT, 2018; BELT AND ROAD INITIATIVE, 2019).

Por meio de projetos que visam alcançar o crescimento conjunto, a *Belt and Road Initiative* tem obtido resultados relevantes em termos de construção de infraestrutura na Ásia e na África, conectando a China com essas regiões, englobando Ásia, Europa, América Latina e Caribe, África, o báltico, o golfo pérsico, Oceano Índico, Mar do Sul da China, Mar da China Meridional e Oceano Pacífico, contando, atualmente, com 140 países (THE STATE COUNCIL, 2015a; SWIFT, 2018; BELT AND ROAD INITIATIVE, 2019; GREEN BELT AND ROAD INITIATIVE CENTER, 2021). O 13th Five-Year Plan (2016) aponta que a *Belt and Road Initiative* busca uma forma de integração mais profunda por meio de cooperação em investimentos e comércio e de intercâmbios culturais; além de ressaltar a importância da iniciativa como mecanismo para abrir a economia chinesa e fortalecer os vínculos de confiança estratégica e cooperação benéfica mútuas com os países envolvidos.

A partir disso, o que se busca evidenciar a seguir é como, conforme aponta o People's Bank of China (2019), os fluxos de renminbi da China para países vizinhos iniciaram-se de forma incipiente por meio de troca pessoais, comércio nas fronteiras e turismo, com sua demanda aumentada ao longo do tempo para efetuar transações por parte de empresas e outros atores econômicos. Esse movimento, consequentemente, levou o governo chinês a atender à demanda do mercado e a diminuir gradualmente as barreiras para o uso internacional de sua moeda: primeiramente, nas transações de conta corrente, em seguida, nas de conta de capitais; englobando bancos e empresas e, depois, indivíduos; de negócios simples para mais complexos; na função de liquidação para as funções de investimento, financiamento, comércio, precificação e reserva internacional.

5.2 Evidências sobre a internacionalização do renminbi

Esta seção analisa a internacionalização do renminbi a partir de dados quantitativos. Para tanto, inicialmente, são apresentados dados mais gerais sobre a internacionalização e, em seguida, a seção é subdividida em quatro itens que desenvolvem a análise a partir da sequência lógica de internacionalização de uma moeda proposta por Eichengreen (2011b) (faturamento e liquidação comercial, transações financeiras e composição de reservas internacionais), sendo o último subitem relativo à análise sobre a internacionalização do renminbi via Hong Kong.

O que se busca evidenciar com os dados apresentados nesta seção é que as políticas implementadas pelo governo da China para internacionalizar o renminbi têm mostrado

resultados, pois o renminbi já se encontra no mesmo patamar de outras moedas utilizadas internacionalmente, ainda que de forma mais delimitada, tais como o franco suíço, o dólar canadense e o dólar australiano. Da mesma forma, as políticas se mostram eficazes ao considerar-se que a utilização do renminbi tem aumentado ao longo do período analisado (2009 a 2019). Contudo, os dados evidenciam que, assim como as demais moedas utilizadas no sistema monetário internacional, o renminbi se encontra em um nível de utilização muito inferior ao dólar, que predomina em todos os tipos de transações econômicas internacionais.

Alguns aspectos gerais podem ser, inicialmente, levantados sobre a utilização do renminbi na economia chinesa e mundial, de acordo com dados para o ano de 2018. Na China, foi a segunda moeda mais utilizada para liquidações transfronteiriças, no mundo, a terceira moeda mais usada para financiamento de comércio, a quinta para pagamentos, a sexta para reservas e a oitava para negociação de divisas. Como moeda de reserva, mais de 60 bancos centrais ou autoridades monetárias utilizaram o renminbi em suas composições, mais de 320 mil empresas e 270 bancos realizaram negócios internacionais em renminbi e 242 países e regiões realizaram liquidações fronteiriças na moeda (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019).

Considerando esse aumento da utilização do renminbi no mundo, alguns sistemas e plataformas foram desenvolvidos pelo governo da China a fim de facilitar e monitorar o uso do renminbi internacionalmente. Dentre eles, é possível destacar a criação, pelo *People's Bank of China*, do *RMB Cross-border Payment Management Information System* (RCPMIS), em 2009, e que, desde então, tem sido continuamente otimizado para atender às novas necessidades de monitoramento dos fluxos de renminbi. Trata-se do único sistema de gerenciamento de informações de âmbito nacional na China, até o momento, com função de apoiar de forma ordenada o desenvolvimento das liquidações internacionais de renminbi, com especialização no monitoramento dos fluxos transfronteiriços de fundos em renminbi (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019). As estatísticas mais recentes mostram que

> [...] as informações coletadas pelo sistema têm coberto informações de negócios, informações de fluxo e informações de estoque relacionadas a recebimentos e pagamentos internacionais de RMB. A função estatística e de monitoramento foi gradualmente aprimorada para atender às necessidades do PBC de análise, monitoramento, avaliação e tomada de decisões de macrocontrole em relação à liquidação transfronteiriça de RMB. Até o final de 2018, quatrocentas e vinte e quatro instituições bancárias incorporadas e bancos de compensação nas regiões de Hong Kong e Macau haviam se conectado ao RCPMIS, com sessenta e nove mil duzentos e quarenta e nove

> usuários efetivos e mais de 33,78 milhões de dados e informações coletadas. (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019, p. 75, tradução nossa)[89].

O *People's Bank of China* iniciou, em 2012, a construção do *RMB Cross-border Interbank Payment System* (CIPS), sistema de pagamentos que fornece serviços de pagamento e compensação para as instituições financeiras que participam do programa *Cross-border* e de negócios em renminbi no mercado *offshore* (CHINA INTERNATIONAL PAYMENT SERVICE CORP., 2020a). Trata-se de "[...] um mecanismo para atrair esses vários acordos de compensação em uma rede global, semelhante à forma como o SWIFT *(Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*) funciona para o dólar" (ARNER; SOARES, 2016b, p. 4, tradução nossa, grifos nossos)[90]. O CIPS surge, portanto, como uma infraestrutura para facilitar as transações domésticas e internacionais em renminbi, tanto no comércio quanto nos investimentos, e, consequentemente, aumentar a aceitação da moeda chinesa em âmbito internacional (CHINA INTERNATIONAL PAYMENT SERVICE CORP., 2020a).

Duas fases integraram o processo de criação do CIPS. A primeira, lançada em outubro de 2015, facilitou o processamento de negócios transfronteiriços em renminbi, além de permitir negócios transfronteiriços na moeda, como a liquidação do comércio de bens e serviços, investimentos diretos, financiamentos e remessas individuais. Nesta fase, os participantes puderam enviar as remessas em tempo real e nas quantidades totais pretendidas por meio de um sistema centralizado, mais eficiente e dentro dos padrões regulatórios internacionais. Além disso, o horário de funcionamento do sistema cobria a maior parte da Ásia, Oceania, África e Europa; conectando, à época, 19 bancos comerciais na China como participantes diretos, e 176 participantes indiretos de mais de 50 países e regiões (CHINA INTERNATIONAL PAYMENT SERVICE CORP., 2020a).

A segunda fase, colocada em operação completa em maio de 2018, teve algumas alterações em relação à primeira que melhoraram seu desempenho, como a expansão do tempo de funcionamento de modo a cobrir as horas de abertura de todos os mercados financeiros do mundo, além de expandir as categorias de participantes diretos com a inclusão de entidades de

---

[89] No original em inglês: "[…] the information collected by the system had covered business information, flow information and stock information related to RMB cross-border receipts and payments. The statistic and monitoring function had been gradually improved to meet the needs of the PBC for the analysis, monitoring, evaluation and macro-control decision-making regarding RMB cross-border settlement. By the end of 2018, four hundred and twenty-four incorporated banking institutions and clearing banks in Hong Kong and Macau regions had connected to RCPMIS, with sixty-nine thousand two hundred and forty-nine effective users, and more than 33.78 million pieces of data and information had been collected." (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019, p. 75).

[90] No original em inglês: "[...] a mechanism to draw these various clearing arrangements into a global network, similar to the way SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) works for the dollar". (ARNER; SOARES, 2016b, p. 4).

infraestrutura financeira. Esta fase também facilitou o comércio eletrônico internacional ao introduzir a liquidação líquida diferida (DNS na sigla em inglês para *Deferred Net Settlement*) e teve seu *design* remodelado para não apenas atender aos padrões internacionais e suportar mais participantes, mas também permitir sua expansão futura (CHINA INTERNATIONAL PAYMENT SERVICE CORP., 2020b).

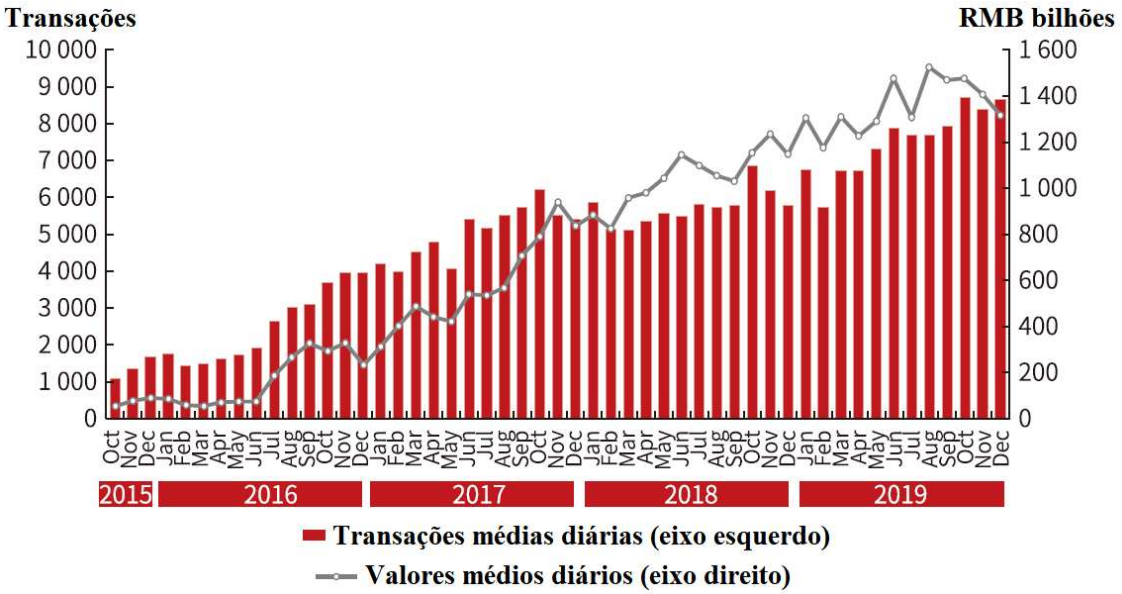
O CIPS tem sido constantemente melhorado, passando a incluir cada vez mais participantes e maior número de negócios realizados. Ao início de 2018, estavam conectados diretamente ao sistema 31 participantes domésticos e internacionais, e 695 participantes indiretos de 148 países; ao final de 2018, o sistema cobria 31 participantes diretos, 818 participantes indiretos e 2.659 instituições financeiras, tendo processado RMB 45,84 trilhões em mais de 3,42 milhões de pagamentos. Atualmente, o CIPS é o maior canal para compensações e liquidações transfronteiriças de renminbi. Em 2019, foram realizadas 1.884 milhões de transações transfronteiriças em renminbi via CIPS, com um total de RMB 33,9 trilhões (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019; 2020; CHINA INTERNATIONAL PAYMENT SERVICE CORP., 2020b). Ainda em 2019, houve

> [...] um processamento diário médio de 7.537 transações, no valor de 135,7 bilhões. Destes, foram 1,404 milhão de remessas de clientes, no valor de 5,6 trilhões de yuans; 428.000 remessas de instituições financeiras, no valor de 25,7 trilhões de yuans; 26.000 remessas de clientes a granel, no valor de 110 milhões de yuans; 27.000 transações bilaterais, no valor de 2,7 trilhões de yuans; 59 operações de empréstimo de agência de compensação, no valor de 30 milhões de yuans (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2020, p. 78, tradução nossa)[91].

O Gráfico 1 ilustra a quantidade os valores transacionados por meio do CIPS entre 2015 e 2019, sendo evidente o aumento de ambos durante o período, o que indica tanto a melhoria do sistema no processamento quanto o aumento dos negócios realizados em renminbi.

[91] No original em inglês: "[...] an average daily processing of 7.537 transactions, amounting to 135.7 billion. Of those there were 1.404 million customer remittances, with the amount of 5.6 trillion yuan; 428,000 financial institutions remittances, with the amount of 25.7 trillion yuan; 26,000 bulk customer remittances, with the amount of 110 million yuan; 27,000 bilateral transactions, with the amount of 2.7 trillion yuan; 59 clearing agency lending transactions, with the amount of 30 million yuan." (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2020, p. 78).

Gráfico 1 – Média diária de negócios transfronteiriços em RMB no CIPS – 2015-2019



Fonte: traduzido de People's Bank of China, 2020, p. 77.

Além do CIPS, outras plataformas foram criadas, em 2018, para facilitar que residentes próximos às fronteiras participassem do comércio fronteiriço, são elas: *Port Interconnection Information Service Platform*; e *China (Xinjiang)-Silk Road Currency Regional Trading Information Platform*, uma plataforma de informações sobre a negociação regional de moedas estabelecida em conjunto com o *China Foreign Exchange Trade System* (CFETS) e a filial do PBC em Urumqi, com objetivo de melhorar o compartilhamento e a transparência das informações sobre o mercado de câmbio regional (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019; SILK ROAD CURRENCY REGIONAL TRADING INFORMATION PLATFORM, 2019).

Para analisar a internacionalização do renminbi, o *International Monetary Institute* da *Renmin University of China* tem elaborado, anualmente, desde 2012, um índice de internacionalização baseado nos dados sobre o comércio de bens e serviços efetuado em renminbi, o crédito concedido em renminbi (incluindo dados da China continental, Hong Kong, Macau, Taiwan, Singapura, Coreia do Sul, Reino Unido, dentre outras regiões), volume de emissão e saldo de títulos em renminbi, e reservas internacionais compostas em renminbi. O índice obtido varia de zero a 100% e é apresentado na Tabela 17. O mesmo método utilizado para calcular o índice de internacionalização do renminbi é aplicado ao dólar, euro, libra e yen e os valores obtidos estão na tabela. Ainda que os dados para os anos de 2011, 2012 e 2013 não estejam disponíveis, é possível notar um rápido avanço no índice de internacionalização do renminbi de 2010 para 2014, em que a porcentagem passa de quase zero para 2,47%.

Tabela 17 – Índice de internacionalização do renminbi, dólar, euro, libra e yen (%) – anos selecionados

Ano	Renminbi	Dólar	Euro	Libra	Yen
2010	0,02	-	-	-	-
2014	2,47	-	-	-	-
2015	3,60	53,55	23,71	4,53	4,04
2016	2,26	54,02	24,57	5,50	4,26
2017	1,90	-	-	-	-
2018	2,95	51,95	25,75	3,98	4,48
2019	3,03	50,85	26,28	3,92	4,63

Fonte: International Monetary Institute, 2015; 2016; 2017; 2019; 2020.
(-) Dados não disponíveis no relatório anual.

Com exceção dos anos de 2016 e 2017, em que houve queda em relação ao ano anterior, o índice de internacionalização do renminbi tem aumentado, apresentando um movimento contrário ao dólar, que tem apresentado valores levemente decrescentes – ainda que seus índices estejam em torno de 50%. A libra também apresenta índices decrescentes em contraste ao euro que, além de ser mais utilizado, com índices na casa dos 20%, cresce pouco a pouco a cada ano. O yen apresentou um índice de internacionalização mais estável nos quatro anos indicados. Embora o índice de internacionalização do renminbi seja baixo comparativamente ao dólar e ao euro, vale notar que libra e yen, que já ocupam há décadas posições mais elevadas na hierarquia monetária internacional, apresentam índices de internacionalização baixos, de 3,92% e 4,63%, respectivamente, para o ano de 2019. Valores estes muito próximos aos 3,03% obtidos pelo renminbi no mesmo ano.

A Tabela 18 apresenta o *turnover* de instrumentos de balcão por moeda elaborado pelo BIS, o total das transações corresponde a 200%, pois as transações cambiais envolvem duas moedas. A dominância do dólar é evidente, porém é possível notar o avanço do renminbi entre 2001 e 2019, passando de zero para 4%, valor próximo ao dólar canadense e ao franco suíço, moedas que estão incluídas na composição oficial de reservas cambiais (COFER, na sigla em inglês para *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves*) do FMI e que ocupam posições mais elevadas na hierarquia monetária internacional.

Tabela 18 – *Turnover* de instrumentos de câmbio de balcão por moeda (%) – anos selecionados

Moeda	2001	2004	2007	2010	2013	2016	2019
US Dólar	90	88	86	85	87	88	88
Euro	38	37	37	39	33	31	32
Yen	24	21	17	19	23	22	17
Libra esterlina	13	16	15	13	12	13	13
Dólar australiano	4	6	7	8	9	7	7
Dólar canadense	4	4	4	5	5	5	5
Franco suíço	6	6	7	6	5	5	5
Renminbi	0	0	0	1	2	4	4
Dólar de Hong Kong	2	2	3	2	1	2	4
Dólar neozelandês	1	1	2	2	2	2	2
Coroa sueca	2	2	3	2	2	2	2
Won sul-coreano	1	1	1	2	1	2	2
Dólar singapuriano	1	1	1	1	1	2	2
Coroa norueguesa	1	1	2	1	1	2	2
Peso mexicano	1	1	1	1	3	2	2
Rúpia indiana	0	0	1	1	1	1	2
Rublo russo	0	1	1	1	2	1	1
Rand sul-africano	1	1	1	1	1	1	1
Lira turca	0	0	0	1	1	1	1
Real	0	0	0	1	1	1	1
Novo dólar taiwanês	0	0	0	0	0	1	1
Coroa dinamarquesa	1	1	1	1	1	1	1
Zloty polonês	0	0	1	1	1	1	1
Outras moedas	10	10	9	6	5	3	4
Total	200	200	200	200	200	200	200

Fonte: elaboração própria a partir de Bank for International Settlements, 2020.

A Tabela 19 apresenta o *turnover* cambial para dólar, euro, renminbi, yen, libra, dólar australiano, dólar canadense e franco suíço em bilhões de dólares e suas respectivas participações. Apesar da baixa participação do renminbi, seus valores têm aumentado e, como já ressaltado na Tabela 17, aproximando-se do dólar canadense e do franco suíço. De acordo com o Bank for International Settlements (2016), o *turnover* do renminbi dobrou a cada três anos, alcançando, a partir de 2016 até 2019, a oitava colocação entre as moedas mais negociadas do mundo, ainda que, dado o nível de comércio e o PIB *per capita* da China, o *turnover* continue abaixo do esperado devido às restrições sobre os fluxos de capital financeiro. Contudo, a dominância do dólar é evidente: ainda que tenha diminuído sua participação de 90% para 88% no período analisado, com queda para 85% em 2010, a moeda dos EUA corresponde à quase a totalidade do *turnover* (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2019).

Além das porcentagens do *turnover*, a Tabela 19 traz os montantes para os anos de 2010, 2013, 2016 e 2019. Nota-se que, em 2016 e 2019, a porcentagem alcançada pelo renminbi foi a mesma, 4%, mas, em termos de montante, houve um aumento de US$ 202 bilhões para US$ 285 bilhões. O mesmo movimento, de manutenção da porcentagem com aumento do montante, é observado para o dólar, que passou de US$ 4.4 bilhões, em 2016, para US$ 5.8 bilhões, em 2019. De fato, o que chama atenção é o montante do renminbi ter passado de US$ 35 bilhões em 2010 para US$ 285 bilhões em 2019, representando uma variação de, aproximadamente, 738% no período, em comparação a uma variação de, aproximadamente, 72% para o dólar.

Tabela 19 – Montante do *turnover* cambial para as moedas que compõem o COFER – anos selecionados (US$ bilhões e %)

Moeda	2010		2013		2016		2019	
	US$ bilhões	%	US$ bilhões	%	US$ bilhões	%	US$ bilhões	%
USD	3.371	85	4.662	87	4.437	88	5.824	88
EUR	1.551	39	1.79	33	1.59	31	2.129	32
CNY	34	1	120	2	202	4	285	4
JPY	754	19	1,235	23	1.096	22	1.108	17
GBP	512	13	633	12	649	13	844	13
AUD	301	8	463	9	349	7	447	7
CAD	210	5	244	5	260	5	332	5
CHF	250	6	276	5	243	5	327	5

Fonte: elaboração própria a partir de Bank of International Settlements, 2020.

Em 2018, houve um aumento na utilização do renminbi por instituições financeiras, empresas chinesas e empresas estrangeiras para liquidações efetuadas. De acordo com relatório elaborado pelo *The Asian Banker* em conjunto com o *China Construction Bank*, a partir de sondagem realizada com 402 empresas chinesas, 117 empresas estrangeiras e 43 instituições financeiras, foram obtidos, aproximadamente, os seguintes dados: 80% das instituições financeiras, 80% das empresas chinesas e 45% das empresas estrangeiras realizaram liquidações comerciais em renminbi; 75% das empresas estrangeiras, 60% das empresas chinesas e 30% das empresas estrangeiras realizaram transações cambiais em renminbi; 50% das instituições financeiras, 50% das empresas chinesas e 40% das empresas estrangeiras realizaram financiamento *offshore* em renminbi; 60% das instituições financeiras, 50% das empresas chinesas e 50% das empresas estrangeiras realizaram financiamento comercial em renminbi; 55% das instituições financeiras, 32% das empresas chinesas e 29% das empresas

estrangeiras realizaram depósitos em renminbi fora da China (CHINA CONSTRUCTION BANK; THE ASIAN BANKER, 2019).

A Tabela 20 apresenta as liquidações transfronteiriças que foram realizadas em renminbi entre os anos de 2015 e 2019 e as respectivas variações anuais. De modo geral, de 2015 para 2019 houve aumento dos recebimentos e pagamentos em renminbi, que passaram, respectivamente, de RMB 6.190 bilhões para RMB 10.020 bilhões e de RMB 5.910 bilhões para RMB 9.650 bilhões. Alguns movimentos chamam atenção, como de 2015 para 2016, quando os recebimentos variaram negativamente, em 38,8%, e os pagamentos variaram positivamente, em apenas 2,5%, resultando em um fluxo de saída de RMB 2.270 bilhões. Com exceção dos anos de 2016 e 2017, a China tem recebido mais do que efetuado pagamentos em renminbi, ainda que a diferença entre esses movimentos seja pequena.

Tabela 20 – Liquidações transfronteiriças realizadas em renminbi (RMB bilhões) e variações anuais (%) – 2015-2019

	Recebimentos		**Pagamentos**		**Fluxo líquido**		**Total liquidações**	
	RMB bilhões	**variação**	**RMB bilhões**	**variação**	**RMB bilhões**	**variação**	**RMB bilhões**	**variação**
2015	6.190,0		5.910,0		271,5		12.100,0	
2016	3.790,0	-38,8	6.060,0	2,5	-2.270,0	-936,1	9.850,0	-18,6
2017	4.440,0	17,2	4.750,0	-21,6	-310,0	-86,3	9.190,0	-6,7
2018	8.000,0	80,2	7.850,0	65,3	154,4	-155,8	15.850,0	72,5
2019	10.020,0	25,3	9.650,0	22,9	360,6	133,5	19.670,0	24,1

Fonte: elaboração própria a partir de People's Bank of China, 2016; 2017; 2018; 2019; 2020.

A fim de identificar o quanto do total das liquidações transfronteiriças da China correspondem as liquidações efetuadas em renminbi, foi calculada a participação conforme demonstrado na Tabela 21. Os cálculos de participação do que foi transacionado em renminbi em relação ao total das transações específicas analisadas nesta seção foram feitos a partir da conversão do balanço de pagamentos da China de US$ bilhões para RMB bilhões, conforme especificado nas Tabela A.5 e Tabela A.6 do Apêndice A. Essas tabelas apresentam, respectivamente, a taxa de câmbio anual renminbi-dólar utilizada para a conversão e o balanço de pagamentos chinês convertido entre os anos de 2009 e 2019. Nota-se que as liquidações realizadas em renminbi, embora estejam aumentando, ainda são uma pequena parcela do total liquidado pela China anualmente, correspondendo a 9%, 7%, 6%, 10% e 13%, respectivamente, para os anos de 2015, 2016, 2017, 2018 e 2019.

Tabela 21 – Liquidações transfronteiriças totais (RMB bilhões), liquidações transfronteiriças realizadas em renminbi (RMB bilhões) e participações (%) – 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019
Total de liquidações*	136.872,9	144.202,4	153.189,2	164.160,6	156.167,4
Total liquidações em renminbi	12.100,0	9.850,0	9.190,0	15.850,0	19.670,0
Participação	9	7	6	10	13

Fonte: elaboração própria a partir de People's Bank of China, 2016; 2017; 2018; 2019; 2020; International Monetary Fund, 2020a; 2020e.
(*) valores correspondentes à soma em módulo de todas as contas do balanço de pagamentos.

Uma das principais formas a partir da qual tem ocorrido a expansão da utilização do renminbi na Ásia é o comércio, sendo que, em 2017, o renminbi já ocupava a segunda posição no *ranking* de moedas utilizadas para o financiamento do comércio internacional (SUBACCHI, 2017). A melhoria da estrutura do comércio exterior da China, tanto por meio da diversificação nos mercados exportadores quanto pelo aumento da participação nos mercados emergentes, é um aspecto fortemente ressaltado no 13th Five-Year Plan (2016).

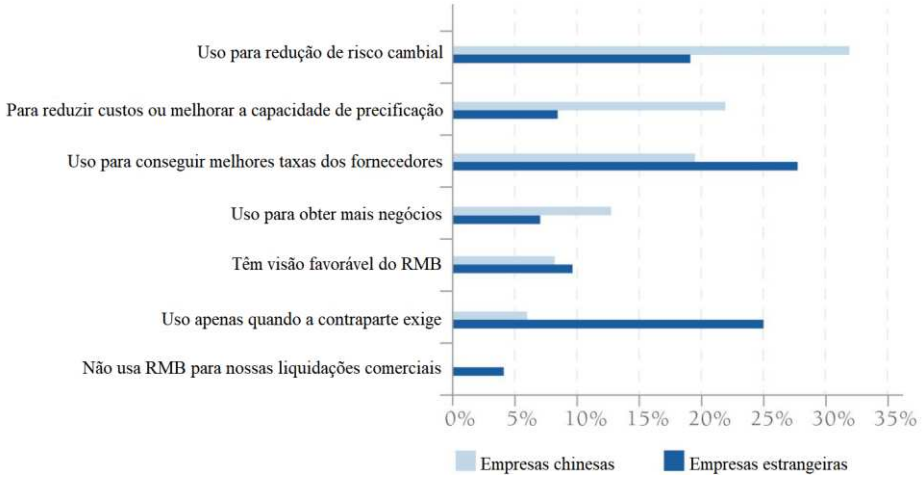
Alguns motivos têm sido apontados pelas empresas, tanto chinesas quanto estrangeiras, como incentivadores do uso do renminbi nas transações comerciais, dentre eles: redução do risco cambial, obtenção de melhores taxas por parte dos fornecedores, redução de custos, melhora dos preços e obtenção de melhores negócios. O Gráfico 2 apresenta a porcentagem de empresas, chinesas e estrangeiras, que recorrem a cada um dos motivos para a utilização do renminbi de acordo com dados de relatório elaborado pelo *China Construction Bank* e *The Asian Banker*.

Sem considerar a nacionalidade das empresas sondadas, é possível notar, a partir dos dados de 2018 expostos no Gráfico 2, que os três principais motivos para a utilização do renminbi no comércio internacional são redução de risco cambial, obtenção de melhores taxas dos fornecedores e utilização devido a exigências da contraparte com, aproximadamente, 33%, 28% e 25% das empresas respondentes, respectivamente. Em relação às empresas chinesas, aproximadamente 33% dos respondentes utilizam o renminbi para redução de risco cambial; 22%, para redução de custos ou melhora da capacidade de precificação; 19%, para conseguir melhores taxas dos fornecedores; 13%, para obter mais negócios; e 6% utilizam o renminbi apenas quando a contraparte exige. No caso das empresas estrangeiras, 28% dos respondentes utilizam o renminbi para conseguir melhores taxas dos fornecedores; 25% utilizam apenas quando a contraparte exige; 19%, para redução de risco cambial; 9%, por terem visão favorável em relação à moeda chinesa; 8%, para reduzir custos ou melhorar a capacidade de precificação;

7%, para obter mais negócios; e 4% afirmaram não utilizar o renminbi. O People's Bank of China (2019, p. 86) ressalta os mesmos benefícios ao utilizar-se o renminbi para negociações:

> Os negócios internacionais em RMB trouxeram benefícios tangíveis para as empresas multinacionais. Primeiro, foi propício a evitar riscos cambiais e reduzir custos cambiais. Segundo, foi propício para reduzir os custos operacionais da cadeia de suprimentos e fazer com que as empresas *upstream* e *downstream* se concentrassem em seus principais negócios. Terceiro, foi propício a melhorar a eficiência da liquidação de fundos transfronteiriços. Quarto, foi propício ao aumento do poder discursivo da sede regional de empresas multinacionais na China. Muitas empresas multinacionais na China procuraram ativamente convencer suas matrizes a usar o RMB para seus negócios relacionados à China e entregar os ativos globais de RMB do grupo a empresas domésticas para operações centralizadas. (tradução nossa)[92].

Gráfico 2 – Principais razões para uso do RMB no comércio transfronteiriço – 2018 (%)



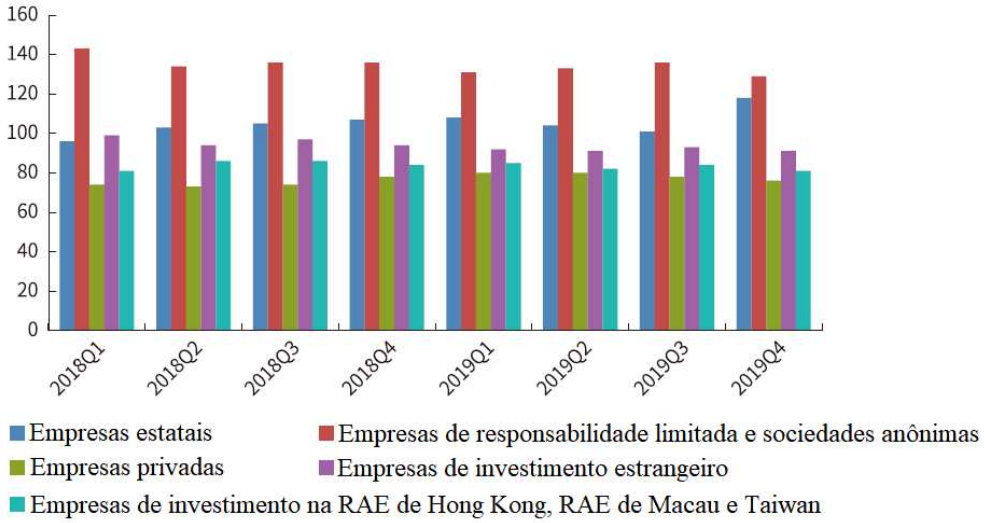
Fonte: traduzido de China Construction Bank; The Asian Banker, 2019, p. 10.

Para o comércio transfronteiriço, em 2018, aproximadamente, 49% das instituições financeiras, 54% das empresas chinesas e 58% das empresas estrangeiras aumentaram o uso do renminbi; 11% das instituições financeiras, e 21% das empresas chinesas e das empresas estrangeiras não mudaram a utilização da moeda; 16% das instituições financeiras, 18% das empresas chinesas e 13% das empresas estrangeiras diminuíram seu uso; 12% das instituições financeiras e 5% das empresas chinesas e das empresas estrangeiras não utilizaram o renminbi (CHINA CONSTRUCTION BANK; THE ASIAN BANKER, 2019).

[92] No original em inglês: "Cross-border RMB businesses had brought tangible benefits to multinational enterprises. First, it was conducive to avoiding exchange rate risks and reducing exchange costs. Second, it was conducive to reducing operating costs of supply chain and making upstream and downstream enterprises focus on their main businesses. Third, it was conducive to improving the efficiency of cross-border fund settlement. Fourth, it was conducive to enhancing the discourse power of the regional headquarters of multinational enterprises in China. Many multinational enterprises in China had actively sought to persuade their parent companies to use RMB for their China-related businesses and hand the group's global RMB assets over to domestic companies for centralized operations." (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019, p. 86).

Assim como o *China Construction Bank* e o *Asian Bank*, o *People's Bank of China* tem, desde 2018, realizado sondagens sobre a utilização transfronteiriça do renminbi para comércio exterior por empresas. A pesquisa envolveu 500 empresas situadas em 31 províncias chinesas e relacionadas a 16 indústrias diferentes, e destacou que tais empresas mostram-se motivadas a participar de negócios realizados em renminbi (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2020). O Gráfico 3 apresenta os resultados obtidos na pesquisa de 2019 em relação aos tipos de empresas que têm utilizado o renminbi. De modo geral, ao longo do período analisado, não houve grandes oscilações em relação à quantidade de empresas que utilizam o renminbi, sendo a maioria de responsabilidade limitada e sociedades anônimas, seguidas pelas estatais e pelas de investimento estrangeiro.

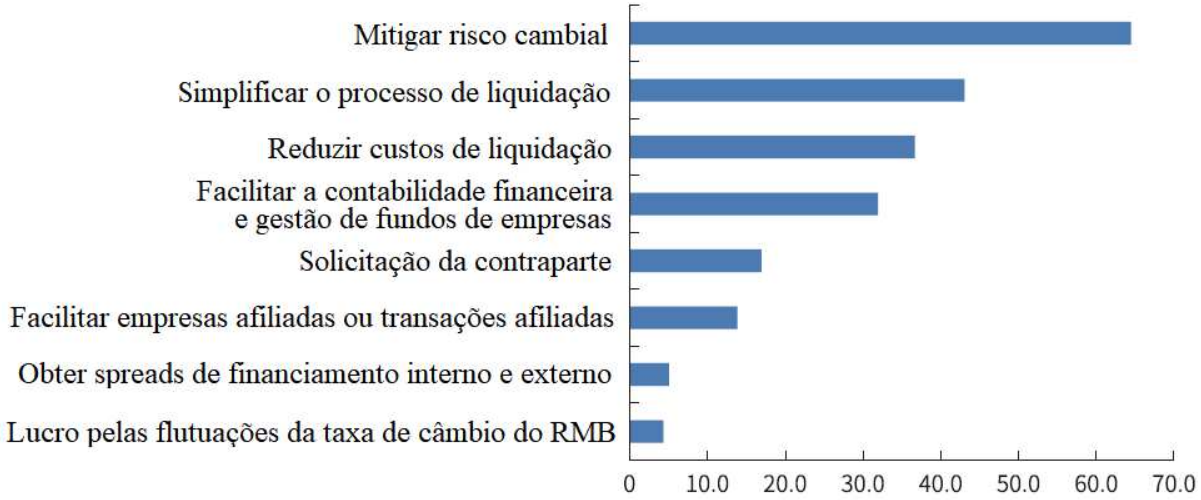
Gráfico 3 – Tipos de empresas conduzindo liquidações transfronteiriças em RMB



Fonte: traduzido de People's Bank of China, 2020, p. 64.

A pesquisa realizada pelo *People's Bank of China* também aponta os principais fatores que levam as empresas sondadas a escolherem realizar as liquidações em renminbi. De acordo com os dados reunidos no Gráfico 4, os principais fatores para a utilização do renminbi são a diminuição do risco cambial, a busca por processos de liquidação mais simples e a redução de custos de liquidação. Os resultados obtidos pela pesquisa do *People's Bank of China* assemelham-se àqueles obtidos pelo *China Construction Bank* e *The Asian Banker*.

Gráfico 4 – Fatores que impulsionam as empresas a escolherem realizar liquidações transfronteiriças em RMB (%)



Fonte: traduzido de People's Bank of China, 2020, p. 65.

A seguir, são apresentados os dados quantitativos para cada etapa da sequência lógica da internacionalização de uma moeda proposta por Eichengreen (2011b).

5.2.1 Faturamentos e liquidações comerciais

No que diz respeito às políticas para a utilização do renminbi no comércio internacional, o *Cross-Border Trade Settlement Pilot Scheme*, um plano piloto do *People's Bank of China*, implantado em 2009, tem sido uma iniciativa do governo chinês para permitir que empresas operem em renminbi (JENKINS; ZELENBABA, 2012; CINTRA; MARTINS, 2013; GAO, 2016).

> Essencialmente, o programa-piloto permite que as empresas exportadoras das regiões selecionadas possam compensar suas operações em renminbi. As empresas exportadoras devem solicitar ao Banco Central da China e às autoridades locais ou provinciais a possibilidade de se transformarem em empresas-piloto. Vale dizer, as empresas-piloto que realizam operações transfronteiras em renminbi, compensadas por meio de um banco, devem registrar suas informações no Banco Central da China e ser recomendadas pelas autoridades locais ou provinciais. (CINTRA; MARTINS, 2013, p. 268).

Inicialmente, o plano incluiu Shanghai, Guanzhou, Shenzhen, Dongguan e Zhuhai, os dez países da *Association of Southeast Asian Nations* (ASEAN)[93], Hong Kong e Macau. Em

[93] São membros da ASEAN: Brunei, Cambodia, Indonésia, Laos, Malásia, Myanmar, Filipinas, Singapura, Tailândia e Vietnã. Seus principais objetivos são promover na região o crescimento econômico; o progresso social; o desenvolvimento cultural; a paz e a estabilidade; a assistência mútua nas áreas econômica, social, cultura, técnica, científica e administrativa; a expansão do comércio, agricultura e indústria por meio de parcerias

2010, foi estendido para 20 províncias, incluindo Pequim e Tianjin, além de retirar as restrições em relação ao escopo geográfico das contrapartes estrangeiras. Em 2011, foi estendido novamente, além de incluir toda a China continental e todos os países – também permitiu transações em renminbi para bens e serviços e outras liquidações sob a conta corrente[94]. Parte do sucesso pode ser atribuído ao poder de mercado das empresas chinesas frente às pequenas economias do leste asiático que se viram compelidas a utilizar o renminbi nas transações comerciais (JENKINS; ZELENBABA, 2012; CINTRA; MARTINS, 2013; GAO, 2016; PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019).

Em 2012, o *People's Bank of China*, juntamente com o *Ministry of Finance*, o *Ministry of Commerce*, a *General Administration of Customs* e a *Banking Regulatory Commission*, retirou as restrições sobre a necessidade de empresas chinesas de exportação e importação receberem designação do *People's Bank of China*, permitindo que todas essas empresas liquidem suas exportações de bens em renminbi. A moeda passa, então, a ser utilizada para liquidar transações transfronteiriças em suas contas correntes, desde que seguindo as regras impostas pelo banco central chinês (NI, 2012).

A Tabela 22 apresenta as liquidações em comércio de bens e de serviços e outros itens realizadas em renminbi entre 2009 e 2019. Para o comércio de bens, nota-se que a maior utilização do renminbi ocorreu em 2015, com um total de RMB 6.391,1 bilhões e, em 2019, para o comércio de serviços e outros itens com um total de RMB 1.760,0 bilhões. Como o comércio de serviços e outros itens corresponde, anualmente, a menos da metade do comércio de bens, em relação ao total liquidado em renminbi em conta corrente, tem-se para o ano de 2015 o maior valor obtido com um total de RMB 7.234,4 bilhões.

Para os três itens analisados, é possível identificar que as maiores variações foram obtidas ao início do processo de internacionalização, de 2009 para 2010, e de 2010 para 2011, justamente por tratar-se de um momento inicial da utilização da moeda. Nos anos seguintes, as variações tenderam a permanecer na casa das dezenas e, com exceção dos anos de 2016 e 2017 em que houve diminuição de 36% e 21% respectivamente em relação aos valores obtidos nos anos imediatamente anteriores, as variações foram positivas.

---

entre as nações membros que as fortaleçam e da cooperação entre a ASEAN e outras organizações regionais e internacionais (ASEAN, 2019).

[94] Nota-se que, apesar de o crescente uso do renminbi nas transações comerciais, visando, sobretudo, diminuir a dependência em relação ao dólar, o comércio entre China e Japão em renminbi é limitado devido ao conflito pela posse das ilhas Senkaku/Diaouy no Mar do Sul da China (SUBACCHI, 2017). Este conflito deixa evidente que, assim como defende o governo chinês, a paz e a estabilidade internacionais são fundamentais para o desenvolvimento do país.

Tabela 22 – Liquidações na conta de transações correntes do balanço de pagamentos realizadas em renminbi (RMB bilhões) e variações anuais (%) – 2009-2019

	Comércio de bens		Comércio de serviços e outros itens		Total	
	RMB bilhões	variação	RMB bilhões	variação	RMB bilhões	variação
2009	2,0		0,6		2,6	
2010	303,4	15459	46,7	7556	350,1	13576
2011	1.381,1	355	207,9	345	1.588,9	354
2012	2.604,0	89	275,8	33	2.879,7	81
2013	4.136,8	59	499,9	81	4.636,8	61
2014	5.894,7	42	656,4	31	6.551,0	41
2015	6.391,1	8	843,2	28	7.234,4	10
2016	4.120,9	-36	1.106,5	31	5.227,5	-28
2017	3.270,0	-21	1.089,8	-2	4.370,0	-16
2018	3.660,0	12	1.420,3	30	5.110,0	17
2019	4.240,0	16	1.760,0	24	6.040,0	18

Fonte: elaboração própria a partir de People's Bank of China, 2016; 2017; 2018; 2019; 2020.

Como complemento à análise, sobre a conta de transações correntes do balanço de pagamentos, a Tabela 23 detalha os valores dos pagamentos, recebimentos, fluxos líquidos das transações em conta corrente em renminbi e suas respectivas variações para os anos de 2015, 2016, 2018 e 2019. Nota-se que, com exceção de 2015, o fluxo líquido foi negativo, indicando que os valores dos pagamentos superaram os recebimentos em renminbi. Ademais, esses valores negativos indicam a saída de renminbi da China, ou seja, ampliação da circulação desta moeda no mundo. No período analisado, contudo, ainda que se mantenha negativo, o fluxo líquido tem aumentado.

Tabela 23 – Transações sob a conta corrente realizadas em renminbi (RMB bilhões) e variações anuais (%) – 2015-2019

	Recebimentos		Pagamentos		Fluxo líquido	
	RMB bilhões	variação	RMB bilhões	variação	RMB bilhões	variação
2015	3.910,0		3.320,0		586,53	
2016	2.150,0	-45	3.080,0	-7	-927,37	-258
2017	-		-		-	
2018	2.060,0	-	3.050,0	-	-990,0	-
2019	2.660,0	29	3.380,0	11	-720,0	-27

Fonte: elaboração própria a partir de People's Bank of China, 2016; 2017; 2018; 2019; 2020.
(-) dados não disponíveis no relatório anual.

A Tabela 24 apresenta a participação das liquidações que foram realizadas em renminbi em conta corrente do balanço de pagamentos em relação ao total de liquidações dessa

conta para os anos de 2009 a 2019. Nota-se que, entre 2009 e 2015, houve aumento da participação das liquidações em renminbi no total liquidado e, a partir de 2016, houve queda na participação, sendo o crescimento retomado de 2018 para 2019. Entretanto, as participações obtidas não sofreram grandes oscilações e ainda corresponderam a valores baixos, não ultrapassando 23% no período analisado. Destaca-se que os cálculos são uma forma de procurar dimensionar a participação do renminbi nessas transações, ainda que de forma imperfeita.

Tabela 24 – Participação das liquidações em conta corrente denominadas em renminbi em porcentagem do total de liquidações desta conta – 2009-2019

	Liquidações em renminbi	Total de liquidações*	participação
2009	2,6	17.651,4	0,0
2010	350,1	23.417,7	1,5
2011	1.588,9	27.663,3	5,7
2012	2.879,7	28.854,9	10,0
2013	4.636,8	31.209,6	14,9
2014	6.551,0	32.257,7	20,3
2015	7.234,4	30.729,0	23,5
2016	5.227,5	31.276,1	16,7
2017	4.370,0	35.787,0	12,2
2018	5.110,0	38.544,1	13,3
2019	6.040,0	39.162,6	15,4

Fonte: elaboração própria a partir de People's Bank of China, 2016; 2017; 2018; 2019; 2020; International Monetary Fund, 2020a; 2020e.
(*) valores correspondentes à soma em módulo das rubricas débito e crédito da conta corrente do balanço de pagamentos.

Como mencionado anteriormente, a iniciativa *Belt and Road* é um importante meio para a abertura chinesa e para a internacionalização do renminbi. Isso porque, dentre seus vários objetivos, como promover o consumo e o investimento, criar empregos, promover o intercâmbio cultural e a convivência harmoniosa e pacífica entre os povos, a *Belt and Road* busca internacionalizar as empresas e bancos chineses, o que, consequentemente, promoverá o uso do renminbi (THE STATE COUNCIL, 2015a; SUBACCHI, 2017; DAI, 2020).

Com relação aos projetos de infraestrutura, cabe notar que muitos dos países que recebem tais projetos carecem de infraestrutura e de capital e tecnologia para executar obras. Assim, se por um lado, a China fornece suporte para que os países desenvolvam instalações de infraestrutura, por outro, beneficia-se do desenvolvimento econômico destes países que passam a demandar bens da indústria pesada chinesa (WONG, 2020).

Além de possibilitar a integração por meio de infraestruturas de transporte, a *Belt and Road Initiative* visa facilitar, expandir e modernizar o comércio entre as regiões e promover

a integração financeira – pilar fundamental para implementar de fato a iniciativa. Assim, a iniciativa pretende promover a livre circulação de mercadorias e de capital para que seja possível conectar as regiões e garantir a implementação dos projetos de infraestrutura. Ao objetivo de integração financeira, associa-se a internacionalização do renminbi, de modo que estes dois processos se retroalimentam (DAI, 2020).

Embora a China seja a financiadora majoritária dos projetos da Rota da Seda, instituições estrangeiras (governos e/ou empresas) também podem contribuir com investimentos. Tais instituições acabam recebendo apoio por parte do governo chinês para emitirem títulos *onshore* e *offshore* em renminbi e outros títulos de câmbio que possam ser utilizados para financiar os projetos da *Belt and Road*. Essas ações, consequentemente, impulsionam a internacionalização do renminbi (WONG, 2020). Nesse sentido, o governo chinês defende que:

> Devemos aprofundar a cooperação financeira e fazer mais esforços na construção de um sistema para a estabilidade de moeda, sistemas de investimento e financiamento e sistema de informação de crédito na Ásia. Devemos expandir o escopo e a escala dos *swaps* bilaterais e de liquidação de outras moedas com outros países ao longo da *Belt and Road*, abrir e desenvolver o mercado de títulos na Ásia, fazer esforços conjuntos para estabelecer o *Asian Infrastructure Investment Bank* e *New Development Bank* do BRICS, conduzir negociações entre partes interessadas no estabelecimento da instituição de financiamento da *Shanghai Cooperation Organization* (SCO), e estabelecer e colocar em funcionamento o *Silk Road Fund* o mais cedo possível. Devemos fortalecer a cooperação prática da *China-ASEAN Interbank Association* e da *SCO Interbank Association*, e realizar cooperação financeira multilateral na forma de empréstimos sindicalizados e crédito bancário. Apoiaremos os esforços dos governos dos países ao longo da *Belt and Road* e suas empresas e instituições financeiras com boa classificação de crédito para emitir títulos renminbi na China. Instituições financeiras e empresas chinesas qualificadas são encorajadas a emitir títulos tanto em renminbi quanto em moedas estrangeiras fora da China, e usar os fundos assim arrecadados em países ao longo da *Belt e Road*. (THE STATE COUNCIL, 2015a, s/p., tradução nossa, grifos nossos)[95].

[95] No original em inglês: "We should deepen financial cooperation, and make more efforts in building a currency stability system, investment and financing system and credit information system in Asia. We should expand the scope and scale of bilateral currency swap and settlement with other countries along the Belt and Road, open and develop the bond market in Asia, make joint efforts to establish the Asian Infrastructure Investment Bank and BRICS New Development Bank, conduct negotiation among related parties on establishing Shanghai Cooperation Organization (SCO) financing institution, and set up and put into operation the Silk Road Fund as early as possible. We should strengthen practical cooperation of China-ASEAN Interbank Association and SCO Interbank Association, and carry out multilateral financial cooperation in the form of syndicated loans and bank credit. We will support the efforts of governments of the countries along the Belt and Road and their companies and financial institutions with good credit-rating to issue Renminbi bonds in China. Qualified Chinese financial institutions and companies are encouraged to issue bonds in both Renminbi and foreign currencies outside China, and use the funds thus collected in countries along the Belt and Road." (THE STATE COUNCIL, 2015b, s/p.).

De acordo com o People's Bank of China (2018; 2019; 2020), em 2017, 14,7% do total de liquidações transfronteiriças em renminbi foram feitas com os países da *Belt and Road*, totalizando mais de RMB 1,36 trilhão liquidado com esses países, distribuído em RMB 630,96 bilhões em comércio de bens, RMB 130,79 bilhões em investimento direto, RMB 260,72 bilhões em financiamento transfronteiriço e RMB 267,15 bilhões em outros investimentos. Em 2018, as transações com os países ao longo da *Belt and Road* corresponderam a 13,1% do total das liquidações na moeda chinesa, sendo RMB 613,4 bilhões em comércio de bens, RMB 224,4 bilhões em investimentos diretos, RMB 313,2 bilhões em financiamento transfronteiriço e RMB 331,1 bilhões em outros investimentos. Em 2019, foram RMB 2,73 trilhões, correspondendo a 13,9% do total de liquidações em renminbi, distribuídos em RMB 732,5 bilhões em comércio de bens, RMB 252,4 bilhões em investimento direto, e RMB 213,5 bilhões em financiamento transfronteiriço. A Tabela 25 mostra os valores e participações das liquidações em renminbi com os países da *Belt and Road* para esses três anos, bem como a variação anual dos valores de cada item ocorrida durante o período[96].

Tabela 25 – Liquidações em renminbi (RMB bilhões), participação (%) e variação no período (%) com países da *Belt and Road* – 2017-2019

	2017		2018		2019		variação
	RMB bilhões	**participação**	**RMB bilhões**	**participação**	**RMB bilhões**	**participação**	
Comércio de bens	631,0	46	613,4	30	732,5	27	16
Investimento direto	130,8	10	224,4	11	252,4	9	93
Outros investimentos	267,2	20	333,1	16	-	-	-
Financiamento transfronteiriço	260,7	19	313,2	15	213,5	8	-18
Total	1.360		2.070		2.730		101

Fonte: elaboração própria a partir de People's Bank of China, 2018; 2019; 2020.
(-) dados não disponíveis no relatório anual.

Para o comércio de bens, embora a variação no período tenha sido de 16%, representando um aumento de RMB 631 bilhões para RMB 732,5 bilhões, a participação decaiu de 46% para 27% do total de liquidações em renminbi com os países da *Belt and Road*. Contudo, nos três anos analisados, o comércio de bens correspondeu a maior parcela do total de

[96] Além das liquidações, atualmente, 21 dos países da *Belt and Road* têm acordos de *swap* com a China, em oito foram estabelecidos acordos de compensação em renminbi e seis têm programas pilotos RQFII (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019; 2020).

liquidações feitas em renminbi. No período, a maior variação obtida foi em investimentos diretos com 93%, enquanto o financiamento transfronteiriço diminuiu em 18%; ambas as rubricas decaíram em termos de participação no total de liquidações em renminbi.

Apesar dos dados pouco expressivos em relação aos países da *Belt and Road*, a crescente utilização do renminbi na Ásia como moeda de pagamento é notável, bem como sua aceitação em locais turísticos da região. Um dos motivos para a crescente utilização do renminbi na região pode estar relacionado à busca por competitividade das exportações dos países que, para tanto, estariam se distanciando do dólar e utilizando o renminbi devido à relação competitiva nos mercados exportadores entre a China e as economias asiáticas; ou seja, a utilização do renminbi na Ásia estaria associada ao fato de que os países da região buscam acompanhar as movimentações da moeda chinesa para não perderem em termos de competitividade nas exportações em relação à China (CHEN; PENG; SHU, 2009; GAO, 2016). Ademais, a China vem encorajando transações comerciais em renminbi com algumas empresas da Mongólia, do Vietnã, do Camboja, do Nepal, da Coreia do Norte, das zonas especiais de Hong Kong e de Macau, além do uso em acordos bilaterais com países fora de seu entorno geográfico, como, por exemplo, com o Brasil (EICHENGREEN, 2011b).

Para o ano de 2017, por exemplo, cerca de 54% do RMB 1.36 trilhão transacionado com os países da *Belt and Road* foram respectivos a transações com Hong Kong, Taiwan e Macau; cerca de 15% foi transacionado com países do sudeste asiático, como Singapura, Vietnã e Camboja. O aumento da participação de países da Ásia ocidental e oriental e do sul do continente indica a diminuição da concentração de transações em renminbi no sudeste asiático e sua difusão para outras regiões (DAI, 2020).

> A escala de países e regiões que realizaram liquidações em RMB transfronteiriços com a China aumentou ainda mais. Até o final de março de 2018, havia duzentos e quarenta e dois países e regiões realizando liquidações internacionais em RMB com a China, incluindo mais de trezentos e quarenta e nove mil empresas e trezentos e oitenta e seis bancos. E bancos estrangeiros em cento e trinta e sete países e regiões abriram cinco mil e vinte e oito contas interbancárias na China. (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2018, p. 60, tradução nossa)[97].

[97] No original em inglês: "The scale of countries and regions that conducted cross-border RMB settlements with China further expanded. By the end of March 2018, there had been two hundred and forty-two countries and regions conducting cross-border RMB settlements with China, including more than three hundred and forty-nine thousand companies and three hundred and eighty-six banks. And overseas banks in one hundred and thirty-seven countries and regions had opened five thousand and twenty-eight inter-bank accounts in China." (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2018, p. 60).

A Tabela 26 aponta a distribuição de recebimentos e pagamentos internacionais em renminbi para os anos de 2015 a 2019. Nota-se que alguns países perdem a colocação ao longo dos anos, e outros passam a ser incluídos. De modo geral, observa-se que Hong Kong diminuiu sua participação de pouco mais da metade dos recebimentos e pagamentos em 2015 para cerca de 45% em 2019. Atualmente, os países com maiores participações são Singapura (10,3%) e Alemanha (3,4%).

Tabela 26 – Distribuição geográfica de recebimentos e pagamentos internacionais em RMB – 2015-2019 (%)

País	2015	2016	2017	2018	2019
Hong Kong	52,9	53,6	49,7	40,5	44,9
Singapura	10,7	8,2	9,0	8,99	10,3
Alemanha	3,0	4,2	5,6	4,18	3,4
Província de Taiwan	6,7	4,1	4,1	3,39	3,3
Macau	1,9	1,9	1,7	2,05	3,2
Japão	2,9	4,0	4,9	3,49	3,1
Reino Unido	2,4	2,4	2,0	2,38	3,0
Coreia do Sul	1,5	2,5	3,4	3,86	2,3
Estados Unidos	2,0	1,9	1,8	1,89	1,7
Suíça	1,0	-	-	1,29	1,3
Holanda	1,0	-	1,1	1,16	1,3
Irlanda	-	-	-	-	1,0
Ilhas Cayman	-	1,5	-	1,1	-
Austrália	1,4	1,5	1,1	1,06	-
Luxemburgo	-	-	-	1,03	-
Ilhas Virgens Britânicas	2,0	1,9	2,1	-	-
Vietnã	1,1	1,4	1,1	-	-
Bahamas	1,0	-	-	-	-
Outros	8,6	10,9	12,2	23,62	21,1
Total	100	100	100	100	100

Fonte: elaboração própria a partir de People's Bank of China, 2016; 2017; 2018; 2019; 2020.
(-) dados não disponíveis no relatório anual.

Uma estratégia chinesa no âmbito comercial que acaba por impulsionar o renminbi como unidade de conta são os "acordos bilaterais para a realização de trocas comerciais em moedas nacionais; supostamente, a fim de reduzir custos das transações pela eliminação das taxas de conversão das moedas, bem como diminuir o risco de flutuação das taxas de câmbio" (CINTRA; MARTINS, 2013, p. 269-170).

Isso porque o uso do renminbi como moeda de referência tem sido impulsionado pelas instituições chinesas de financiamento do comércio exterior, como o *Export-Import Bank of China* que denomina os empréstimos em renminbi e o *China Development Bank* que

denomina em renminbi os créditos das empresas chinesas as quais realizam investimentos internacionais. Além disso, ambos os bancos têm utilizado operações de empréstimos para investidores internacionais como forma de ampliar a oferta da moeda chinesa no mercado *offshore* (CINTRA; MARTINS, 2013).

O *People's Bank* emite regulações sobre os empréstimos em renminbi de instituições bancárias chinesas para projetos estrangeiros, a fim de não apenas facilitar comércio e investimento, mas também evitar riscos. Muitos desses investimentos estão relacionados à estratégia *Going Global*, porém não ficam a ela limitados, incluindo investimentos diretos no exterior (por exemplo, estabelecimento de empresas ou projetos, obtenção de posse ou controle de empresas, *joint-ventures* e investimentos de capital), projetos de engenharia contratados (relativos a projetos de construção no exterior com empresas chinesas), crédito do comprador de exportação dentre outros. Para conduzir as operações, os bancos devem estar conectados ao RCPMIS, além de terem experiência na condução de empréstimos. Dessa forma, estes bancos podem abrir contas de liquidação em renminbi para que os tomadores de empréstimo estrangeiros obtenham os empréstimos (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2011c).

5.2.2 Transações financeiras

O crescente uso do renminbi para transações comerciais acaba por impulsionar, como consequência, a atividade financeira na moeda, já que, a partir do comércio, geram-se reservas em renminbi, as quais podem ser destinadas ao mercado financeiro (SUBACCHI, 2017). O acesso ao mercado financeiro chinês tem sido garantido por meio da permissão de aberturas de contas de estrangeiros na China continental. Dessa forma, em 2010, o *People's Bank of China* passou a autorizar que bancos centrais e autoridades monetárias estrangeiros, inclusive em Hong Kong, Macau e Taiwan, abrissem contas em bancos comerciais chineses, sempre de acordo com as regras dispostas pelo banco central da China. Há regras, inclusive, para os bancos chineses como, por exemplo, a implementação de regulações contra lavagem de dinheiro. A abertura de tais contas permite os acordos de *swap*, serviços de compensação ou liquidação, investimentos em *securities*, investimentos no mercado interbancário de títulos, dentre outros negócios em renminbi (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2010b). Além disso, como aponta o Quadro 3, em todos os continentes, há bancos operando em renminbi.

Em 2020, oito bancos chineses (*Bank of China*, *Agricultural Bank of China*, *Industrial and Commercial Bank of China*, *China Construction Bank*, *Shanghai Pudong Development Bank*, *Bank of Communications*, *China Merchants Bank*, e *China Citic Bank*)

estabeleceram 64 instituições filiais em 27 países ao longo da Rota da Seda, consolidando, dessa forma, os arranjos para estabelecimento de *clearing banks* responsáveis pela facilitação e expansão de pagamentos, comércio e investimento em renminbi (DAI, 2020).

Quadro 3 – *Offshore Renminbi Clearing Banks* – 2019

País ou Região	Data da designação	RMB *Clearing Bank*
Hong Kong	dez 2003	Bank of China (Hong Kong) Co., Ltd
Macau	set 2004	Bank of China Macau Branch
Taiwan	dez 2012	Bank of China Taipei Branch
Singapura	fev 2013	Industrial and Commercial Bank of China Singapure Branch
Reino Unido	jun 2014	China Construction Bank (London) Co., Ltd
Alemanha	jun 2014	Bank of China Frankfurt Branch
Coreia do Sul	jul 2014	Bank of Communications Seoul Branch
França	set 2014	Bank of China Paris Branch
Luxemburgo	set 2014	Industrial and Commercial Bank of China Luxembourg Branch
Catar	nov 2014	Industrial and Commercial Bank of China Doha Branch
Canadá	nov 2014	Industrial and Commercial Bank of China (Canada) Co., Ltd
Austrália	nov 2014	Bank of China Sydney Branch
Malásia	jan 2015	Bank of China (Malaysia) Co., Lta
Tailândia	jan 2015	Industrial and Commercial Bank of China (Thailand) Co., Ltd
Chile	maio 2015	China Construction Bank Chile Branch
Hungria	jun 2015	Bank of China Limited Hungarian Branch
África do Sul	jul 2015	Bank of China Johannesburg Branch
Argentina	set 2015	Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) Co., Ltd
Zâmbia	set 2015	Bank of China (Zambia) Limited
Suíça	nov 2015	China Construction Bank Zurich Branch
Estados Unidos	set 2016	Bank of China New York Branch
Rússia	set 2016	Industrial and Commercial Bank of China (Moscow) Co., Ltd
Emirados Árabes Unidos	dez 2016	Agricultural Bank of China Dubai Branch
Estados Unidos	fev 2018	JP Morgan Chase & Co.
Japão	out 2018	Bank of China Japan Branch
Japão	maio 2019	MUFG Bank
Filipinas	set 2019	Manila Branch of Bank of China

Fonte: traduzido e adaptado de People's Bank of China, 2018, p. 78; People's Bank of China, 2019; 2020.

A Tabela 27 apresenta as liquidações em renminbi para as contas de capital e financeira da China entre os anos de 2015 e 2019, sendo possível notar que os valores totais se mantiveram muito próximos de 2015 a 2017, mas variaram expressivamente em 123% de 2017

para 2018, atingindo um total de RMB 10.750 bilhões. No ano seguinte, houve mais um aumento de 27% no total liquidado em renminbi sob as contas capital e financeira.

Tabela 27 – Liquidações em renminbi sob as contas capital e financeira (RMB bilhões) e variação anual (%) – 2015-2019

	Recebimentos		Pagamentos		Fluxo líquido		Total	
	RMB bilhões	variação	RMB trilhões	variação	RMB bilhões	variação	RMB bilhões	variação
2015	2.270,0		2.590,0		-315,07		4.870,0	
2016	1.630,0	-28	2.980,0	15	-1.350,0	328	4.620,0	-5
2017	2.680,0	64	2.150,0	-28	520,0	-139	4.830,0	5
2018	5.940,0	122	4.810,0	124	1.130,0	117	10.750,0	123
2019	7.350,0	24	6.270,0	30	1.080,0	-4	13.620,0	27

Fonte: elaboração própria a partir de People's Bank of China, 2016; 2017; 2018; 2019; 2020.

Na Tabela 28, é calculada a participação das liquidações realizadas em renminbi nas contas capital e financeira em relação ao total liquidado nestas contas. Para o período analisado, que compreende os anos de 2015 a 2019, nota-se que houve aumento da participação das liquidações em renminbi, que passaram de 0,9% para 7,6%, mas ainda refletindo pouca participação da moeda no total liquidado nas contas capital e financeira.

Tabela 28 – Participação das liquidações sob as contas capital e financeira em renminbi relação ao total de liquidações sob as contas capital e financeira (%) – 2009-2019

	Liquidações em renminbi (RMB bilhões)	Total de liquidações (RMB bilhões)*	participação
2015	4.860,0	565.262,0	0,9
2016	4.610,0	195.086,0	2,4
2017	4.830,0	121.184,0	4,0
2018	10.750,0	990.117,0	1,1
2019	13.620,0	179.989,0	7,6

Fonte: elaboração própria a partir de People's Bank of China, 2016; 2017; 2018; 2019; 2020.
(*) valores correspondentes à soma em modulo das rubricas crédito e débito da conta capital e financeira do balanço de pagamentos.

Em relação ao uso do renminbi para investimentos externos diretos, os dados levantados pelo *The Asian Banker* identificam que, aproximadamente: 30% das instituições financeiras, 31% das empresas chinesas e 48% das empresas estrangeiras aumentaram o uso; 9% das instituições financeiras, 21% das empresas chinesas e 11% das empresas estrangeiras reduziram o uso; 12% das instituições financeiras e 29% das empresas chinesas e das estrangeiras não mudaram o uso; 33% das instituições financeiras, 26% das empresas chinesas

e 9% das empresas estrangeiras não utilizam o renminbi para investimentos externos diretos (CHINA CONSTRUCTION BANK; THE ASIAN BANKER, 2019).

A criação e o desenvolvimento do *Cross-Border Trade Settlement Scheme* fomentaram, inclusive, a demanda por investimentos diretos em renminbi e a criação de um programa piloto em Xinjiang, em 2010, para que empresas chinesas pudessem realizar investimentos diretos externos (ODI, na sigla em inglês para *Outward Direct Investiment*) em renminbi. Este programa foi estendido, em janeiro de 2011, para as regiões já inclusas no *Cross-Border Trade Settlement Scheme*. O programa piloto para liquidações de ODI em renminbi busca facilitar a condução dessas liquidações por bancos e instituições chinesas, além de regular tais liquidações (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2011a; 2019).

O banco central chinês delimitou como investimentos do tipo ODI aqueles relacionados ao estabelecimento, por empresas não-financeiras chinesas, de projetos ou de empresas no exterior ou à aquisição de todos ou alguns direitos, como propriedade, controle ou gestão, em uma empresa ou projeto. Além de diversas regras de atuação às quais as empresas devem se submeter e da supervisão exercida pelos órgãos governamentais chineses, da submissão de documentos para aprovação do PBC e do registro de todas as transações no sistema RCPMIS, as empresas participantes do programa piloto para ODI devem repatriar os lucros denominados em renminbi que foram obtidos com o investimento (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2011a; 2019).

> Acredita-se que os novos projetos de ODI também promoverão o uso do renminbi no mercado internacional. Atualmente, o yuan é usado em uma gama cada vez mais ampla de negociações comerciais internacionais e atividades de investimento. A maioria dos principais projetos da Belt and Road são financiados pela China. Pelo menos alguns empréstimos e itens de financiamento do vendedor podem ser liquidados em yuans em vez de em dólar. (WONG, 2020, p. 176, tradução nossa)[98].

Em agosto de 2011, os dois programas foram estendidos para toda a China e, em outubro do mesmo ano, foi iniciada uma política para a realização de FDI (na sigla em inglês para *Foreign Direct Investment*) em renminbi, também relacionada à expansão do uso do renminbi para comércio e investimento transfronteiriço, autorizando empresas, entidades econômicas e indivíduos estrangeiros a investirem em renminbi na China. Para tanto, além de se submeterem à supervisão e às regras estabelecidas pelo PBC, os investidores estrangeiros

[98] No original em inglês: "The new ODI projects are believed to promote the use of the renminbi in the international market as well. At present, the yuan is used on an increasingly wider range in international trade settlement and investment activities. Most of the major projects under the Belt and Road are funded by China. At least some loans and seller financing items may be settled in yuan instead of the greenback." (WONG, 2020, p. 176).

devem abrir uma conta bancária de liquidação em renminbi, uma conta de depósito especial para fundos em renminbi e uma conta de depósito especial para reinvestimento em renminbi, não podendo estas contas serem destinadas a recebimentos e pagamentos em dinheiro, mas apenas para transações relacionadas ao FDI (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2011b; 2019).

Os programas de investimento, que em 2010 representavam apenas 5%, corresponderam a 50% das liquidações em renminbi em 2018 (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2011b; 2019). Na Tabela 29, apresentam-se os investimentos diretos em renminbi entre 2010 e 2019, separados por ODI e FDI. As variações mais expressivas em relação ao ano anterior correspondem ao ano de 2011, podendo-se inferir que isto foi resultante do início do programa piloto. Entretanto, os maiores valores de ODI e FDI obtidos foram nos anos de 2016 e 2015 respectivamente. Nota-se, ainda, que, em 2017, houve queda nos dois tipos de investimentos em relação ao ano anterior, sobretudo nos ODI.

Tabela 29 – Liquidação de investimento direto em renminbi (RMB bilhões) e variações anuais (%) – 2010-2019

Ano	ODI	variação	FDI	variação	Total	variação
2010	5,68		22,36		28,03	
2011	26,59	368	100,68	350	127,27	354
2012	31,19	17	259,19	157	290,38	128
2013	86,68	178	457,09	76	543,76	87
2014	224,41	159	960,55	110	1.184,96	118
2015	736,17	228	1.587,10	65	2.323,27	96
2016	1.061,85	44	1.398,77	-12	2.460,62	6
2017	456,88	-57	1.180,00	-16	1.636,88	-33
2018	804,80	76	1.860,00	58	2.664,80	63
2019	755,50	-6	2.020,00	9	2.775,50	4

Fonte: elaboração própria a partir de People's Bank of China, 2017; 2018; 2019; 2020.

A *Chiang Mai Initiative Multilateralization*, criada em 2001 pela ASEAN+3[99], estabeleceu um acordo de *swap* multilateral para fornecer liquidez emergencial aos países membros por meio de empréstimos a partir de suas reservas internacionais. Em 2009, a iniciativa tornou-se uma instituição, com estrutura de governança, direitos a voto e contribuições financeiras tornando-se *Chiang Mai Initiative Multilateralization* (CINTRA; MARTINS, 2013; LEE, 2014; EICHENGREEN; MEHL; CHITU, 2018). Assim, criou-se um fundo de reserva internacional em que cada membro contribui com certa quantia de suas reservas internacionais, podendo utilizá-lo em momentos de crise para equilibrar o balanço de

[99] A ASEAN+3 inclui China, Japão e Coreia do Sul.

pagamentos e lidar com dificuldades de liquidez de curto prazo (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2009).

> A Iniciativa Chiang Mai possui dispositivos que regulam o acesso às reservas pelos demandantes: até determinada quantia, o acesso é livre, bastando haver a solicitação; acima deste valor, torna-se necessário fornecer algum tipo de garantia – um acordo com o FMI. A China e o Japão, seguidos pela Coreia do Sul, entram com os maiores montantes e detêm maiores poderes de voto, compartilhando o papel de emprestadores de última instância regional (ASEAN+3). (CINTRA; MARTINS, 2013, p. 271).

A participação na *Chiang Mai Initiative* tem permitido à China abrir seu mercado interbancário doméstico de títulos a bancos centrais estrangeiros e tem fortalecido a existência dos mercados líquidos de ativos denominados em renminbi (EICHENGREEN, 2011b). Esse movimento também tem ocorrido por meio dos acordos de *swap* bilaterais, ou seja, acordos de trocas cambiais denominados em moedas nacionais – que diminuem a utilização do dólar.

Os acordos de *swap* foram firmados a partir da crise de 2008, inicialmente com 20 países ou regiões em um total inicial de RMB 800 bilhões à época (US$ 120 bilhões) e, desde então, foram firmados acordos com 38 países e regiões em um total de mais de RMB 3,7 trilhões (CHEUNG; MA; MCCAULEY, 2011; JENKINS; ZELENBABA, 2012; CHEY, 2014; LEE, 2014; NIXON; HATZVI; WRIGHT, 2015; GAO, 2016; WANG, Z., 2017; PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019). As linhas de *swap* permitem que os bancos centrais estrangeiros emprestem e tomem emprestado em renminbi, trocando a moeda chinesa pela moeda local sem a intermediação do dólar – movimento que torna o renminbi mais atrativo (EICHENGREEN; MEHL; CHITU, 2018).

Além de promover a utilização internacional do renminbi, tais acordos têm facilitado o comércio e o investimento entre a China e outros países (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019), fortalecendo a função do renminbi como moeda de transação. Ademais, os *swaps* proporcionam o aumento da "[...] circulação de RMB, e permitem outros países a pagarem por suas importações na moeda, enquanto também fornecem a eles uma iniciativa para manter reservas em RMB" (JENKINS; ZELENBABA, 2012, p. 522, tradução nossa)[100], o que concede ao renminbi as funções de moeda de reserva e de intervenção (BOWLES; WANG, 2013). A

[100] No original em inglês: "[...] circulation of RMB, and allow other countries to pay for their imports in the currency, while also providing them with an incentive to hold reserves in RMB." (JENKINS; ZELENBABA, 2012, p. 522).

Tabela 30 apresenta a data inicial dos acordos de *swap* bilaterais, com duração de três anos, a renovação mais recente de cada acordo e o valor estipulado na renovação. Atualmente, os acordos de swap totalizam, aproximadamente, RMB 3 trilhões.

Tabela 30 – Acordos de *swap* bilateral com a China – data do acordo e renovações mais recentes (RMB bilhões*)

	Assinatura	RMB bilhões	Renovação	RMB bilhões
Hong Kong	20 jan 2009	200	22 nov 2017	400
Malásia	8 fev 2009	80	20 ago 2018	180
Bielorrússia	11 mar 2009	20	10 maio 2018	7
Indonésia	23 mar 2009	100	16 nov 2018	200
Argentina	2 abr 2009	70	18 jul 2017	70
Coreia do Sul	20 abr 2009	180	11 outubro 2017	360
Islândia	9 jun 2010	3,5	21 dez 2016	3,5
Singapura	23 jul 2010	150	10 maio 2019	300
Nova Zelândia	18 abr 2011	25	19 maio 2017	25
Uzbequistão	19 abr 2011	700 mi	-	0,7
Mongólia	6 maio 2011	5	6 jul 2017	15
Cazaquistão	13 jun 2011	7	28 maio 2018	7
Tailândia	22 dez 2011	70	22 dez 2017	70
Paquistão	23 dez 2011	10	23 maio 2018	20
Emirados Árabes Unidos	17 jan 2012	35	14 dez 2015	35
Turquia	21 fev 2012	10	30 maio 2019	12
Austrália	22 mar 2012	200	30 mar 2018	200
Ucrânia	26 jun 2012	15	10 dez 2018	15
Brasil	26 mar 2013	190	-	-
Reino Unido	22 jun 2013	200	13 out 2018	350
Hungria	9 set 2013	10	10 dez 2019	20
Albânia	12 set 2013	2	3 abr 2018	2
Banco Central Europeu	8 out 2013	350	8 out 2019	350
Suíça	21 jul 2014	150	21 jul 2017	150
Sri Lanka	16 set 2014	10	-	-
Rússia	13 out 2014	150	22 nov 2017	150
Catar	3 nov 2014	35	2 nov 2017	35
Canadá	8 nov 2014	200	8 nov 2017	200
Suriname	18 mar 2015	1	11 fev 2019	1
Armênia	25 mar 2015	1	-	-
África do Sul	10 abr 2015	30	11 abr 2018	30
Chile	25 maio 2015	22	25 maio 2018	22
Tadjiquistão	3 set 2015	3	-	-
Marrocos	11 maio 2016	10	-	-
Sérvia	17 jun 2016	1,5	-	-
Egito	6 dez 2016	18	-	-
Nigéria	27 abr 2018	15	-	-
Japão	26 out 2018	200	-	-
Macau	-	-	5 dez 2019	30

Fonte: elaboração própria a partir de People's Bank of China, 2019.

*Os valores correspondentes nas moedas de cada país podem ser encontrados no Quadro B.4 do Apêndice B.

Os acordos de *swap*, portanto,

> [...] podem dar aos países receptores incentivos significativos para aumentar seu uso de renminbi devido aos benefícios acumulados por três canais. Em primeiro lugar, os *swaps* são um novo meio de fornecer renminbi a países estrangeiros para financiar importações da China, o que pode encorajar seu maior uso como moeda de liquidação comercial. Em segundo lugar, os *swaps* podem fornecer aos países receptores liquidez em moeda estrangeira e, assim, contribuir para sua estabilidade financeira em tempos de crise. E, finalmente, [...] os bancos centrais que têm *swaps* cambiais com a China podem investir nos mercados de títulos interbancários na China continental, o que deve ajudar a aumentar as composições das reservas cambiais em renminbi desses bancos. (CHEY, 2014, p. 365, tradução nossa)[101].

Estes acordos também permitem que os países realizem pagamentos comerciais e investimentos, nos quais os bancos centrais se comprometem a fornecer reservas caso o outro país tenha dificuldades em obter moeda estrangeira (CINTRA; MARTINS, 2013). Contudo, como ressaltam Cintra e Martins (2013), parte do atrativo desses *swaps* é que eles são fornecidos pelo país com a maior reserva de dólares, ou seja, em última instância sua atratividade advém do dólar e não do renminbi.

Além de financiar a construção de infraestruturas necessárias ao crescimento econômico dos países em desenvolvimento, o *Asian Infrastructure Investment Bank* (AIIB) pode ser um caminho para que estes países diminuam a dependência em relação ao dólar. Isso porque, apesar de sua capitalização inicial ser em dólar, a intenção é que, com o tempo, aumente-se o uso de moedas locais nas transações realizadas por meio do banco. É nesse sentido, portanto, que a China pode utilizar o AIIB não apenas para integrar financeiramente a Ásia, mas também para promover financiamentos em renminbi (CALLAGHAN; HUBBARD, 2016; CHAN, 2017; WANG, H., 2017) e seu fortalecimento como moeda internacional:

> O AIIB é uma instituição que ajuda a redirecionar as reservas cambiais da China para longe dos ativos dos EUA em direção a investimentos de infraestrutura nos países vizinhos. Está até previsto que, eventualmente, ofereça empréstimos em renminbi em vez de dólares, e que parte dos empréstimos será usada para comprar equipamentos e serviços de mão-de-obra chineses. [...] Se algum dia o AIIB emitir empréstimos em renminbi, irá provavelmente reduzir a demanda pelo dólar como moeda de reserva do

[101] No original em inglês: "[...] may give the recipient countries significant incentives to boost their renminbi use owing to benefits accruing through three channels. First, the swaps are a new means of supplying foreign countries with renminbi to finance imports from China, which may thus encourage its greater use as a trade settlement currency. Second, the swaps can provide the recipient countries with foreign exchange liquidity, and thus contribute to their financial stability during times of crisis. And, finally, as mentioned earlier, central banks that have currency swaps with China are allowed to invest in the interbank bond markets on the Chinese mainland, which should help increase the renminbi compositions of those banks' foreign exchange reserves." (CHEY, 2014, p. 365).

> mundo e, consequentemente, minar a hegemonia econômica dos EUA. (CHAN, 2017, p. 9-10, tradução nossa)[102].

Como discutido anteriormente, o governo chinês intervém de forma intensa sobre o sistema financeiro do país. Nesse sentido, observa-se que Shanghai, Pequim e Shenzhen se tornaram centros financeiros com políticas de apoio do governo central e do *State Council*. Dessa forma, de modo geral, nas três cidades as políticas do governo chinês permitiram que fossem criados locais com forte atividade econômica para a indústria financeira: em Shanghai, o principal objetivo era criar políticas favoráveis para estabelecer mercados e um distrito financeiros; em Pequim, o plano diretor da cidade, elaborado pelo Estado e com foco em transformar a cidade em uma cidade global, permitiu a construção de uma rua financeira e um distrito central de negócios, a fim que de grandes instituições bancárias, agências regulatórias e escritórios de grandes empresas estatais fossem atraídos; em Shenzhen, a criação das ZEE originou uma economia de mercado, ainda que experimental (CHEN; CHEN, 2015).

Uma vez que o desenvolvimento de um sistema financeiro aberto e eficiente é uma condição fundamental para que a moeda possa se tornar uma moeda de reserva, se a China não desenvolver seu sistema financeiro, corre o risco de sofrer o mesmo ocorrido com o Japão, nas décadas de 1970 e 1980, quando o yen era visto como promessa de moeda internacional, mas que perdeu o potencial devido ao atraso relativo do mercado financeiro japonês em comparação ao estadunidense e ao europeu (LEE, 2014). Nesse sentido, uma das metas colocadas pelo governo chinês ao início do processo de internacionalização era que Shanghai estivesse no patamar de principal centro financeiro internacional até 2020 (EICHENGREEN, 2011b; CHEY, 2014).

Embora complexa, a meta foi alcançada e Shanghai se desenvolveu atingindo o patamar de centro financeiro internacional com impacto global, ocupando a terceira posição entre os centros financeiros do mundo, atrás apenas de Nova York e Londres. As medidas para a abertura financeira implementadas pelo governo da China em Shanghai permitiram o aumento da confiança dos investidores internacionais no mercado financeiro chinês, tornando o mercado reconhecido internacionalmente. Dentre tais medidas, inicia-se o funcionamento dos programas *Shanghai-Hong Kong Stock Connect*, *Shanghai-London Stock Connect*, *Bond Connect* e

[102] No original em inglês: "The AIIB is an institution that helps to redirect China's foreign exchange reserves away from US assets into investment in infrastructure in neighbouring countries. It is even envisaged that, eventually, it will offer loans in the renminbi rather than US dollars, and part of the loans will be used to purchase Chinese equipment and labour services. [...] If someday the AIIB issues loans in the renminbi, it will likely reduce demand for US dollars as the world's reserve currency and, accordingly, undermine US economic hegemon." (CHAN, 2017, p. 9-10).

Shanghai Gold Exchange. Além disso, a inclusão das *A-shares* nos índices internacionais MSCI, FTSE e S&P Dow Jones e dos títulos chineses na *Bloomberg Barkley Global Aggregate Index* e *JP Morgan Government Bond Index-Emerging Markets* também contribuiu para o aumento da relevância de Shanghai (WARDLE; MAINELLI, 2020).

Em Shanghai são operados diversos ativos financeiros – ações, títulos, futuros, moeda, câmbio, ouro e seguros. Em 2019, foram negociados RMB 1.934,3 trilhões e financiados diretamente RMB 12,7 trilhões, quantias 7,7 e 5,8 vezes maior do que os valores obtidos em 2009. Em 2019, foram cerca de 1.646 instituições financeiras participando do mercado de Shanghai. Ainda em 2019, o mercado de ações de Shanghai ocupou a quarta posição globalmente nos quesitos capitalização e volume negociado e a segunda para quantia financiada; a bolsa de ouro de Shanghai e a bolsa de futuros de Shanghai ocuparam as primeiras colocações no mundo, respectivamente, em volume de comércio de ouro à vista e em volume de negócios de diversos produtos futuros (WARDLE; MAINELLI, 2020). A Tabela 31 apresenta o volume de negociação em Shanghai entre 2011 e 2019 e as variações anuais. A maior variação, de 86%, ocorreu de 2014 para 2015 e apenas em 2016 houve variação negativa em 7%. Em 2019, o volume negociado atingiu quase RMB 2 trilhões.

Tabela 31 – Volume de negociação do mercado financeiro de Shanghai – 2011-2019 (RMB trilhões)

	RMB trilhões	variação
2011	418,0	
2012	528,0	26
2013	639,0	21
2014	786,0	23
2015	1.462,7	86
2016	1.364,7	-7
2017	1.438,0	5
2018	1.645,8	14
2019	1.934,3	18

Fonte: elaboração própria a partir de Wardle, Mainelli, 2020, p. 19.

Na Tabela 32, apresentam-se os *rankings* dos dez maiores centros financeiros mundiais de acordo com o *rating* atribuído no relatório *The Global Finance Centres Index 28*[103]. Nota-se que os quatro principais centros financeiros da China se encontram entre os dez maiores centros financeiros mundiais. Na Tabela 33, comparam-se as posições dos cinco maiores

[103] Os fatores instrumentais utilizados para a mensuração foram agrupados em cinco áreas de competitividade: ambiente de negócios, capital humano, infraestrutura, desenvolvimento do setor financeiro e reputação. Para mais detalhes sobre a metodologia do modelo, ver Yeandle; Wardle, 2019.

centros financeiros em 2020 com as assumidas em 2007. Percebe-se que a principal mudança foi o salto de Shanghai do 24º lugar para o 3º lugar, apenas 19 pontos atrás do centro financeiro de Nova York que ocupa a primeira colocação. O Gráfico 5 apresenta a trajetória do *rating* dos atuais cinco maiores centros financeiros a partir de dados obtidos nos relatórios *The Global Finance Centres Index* (GFCI) de 2007 a 2020.

Tabela 32 – Dez maiores centros financeiros – mundo – setembro 2020

Ranking	**Centro**	**País**	***Rating***
1	Nova York	Estados Unidos	770
2	Londres	Reino Unido	766
3	Shanghai	China	748
4	Tóquio	Japão	747
5	Hong Kong	China	743
6	Singapura	Singapura	742
7	Pequim	China	741
8	São Francisco	Estados Unidos	738
9	Shenzhen	China	732
10	Zurique	Alemanha	724

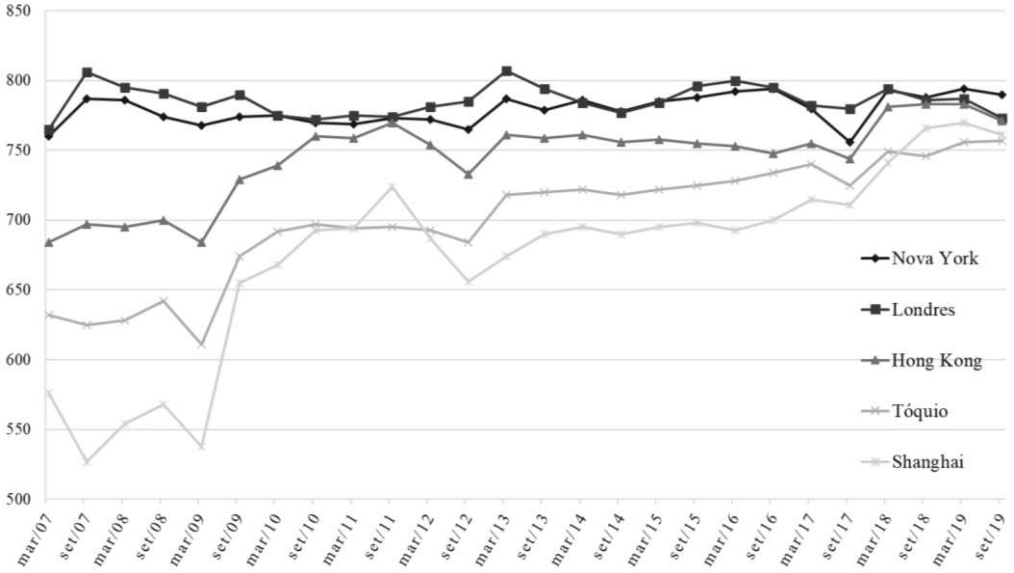
Fonte: adaptado de Wardle; Mainelli, 2020.

Tabela 33 – Comparação dos cinco maiores centros financeiros – 2007 e 2020

Centro	**2007**		**2019**	
	Ranking	***Rating***	***Ranking***	***Rating***
Nova York	2	760	1	790
Londres	1	765	2	773
Shanghai	24	576	3	771
Tóquio	9	632	4	762
Hong Kong	3	684	5	761

Fonte: elaboração própria a partir de Mainelli; Yeandle, 2007; Wardle; Mainelli, 2020.

Gráfico 5 – GFCI *Ratings* para os cinco maiores centros financeiros – 2007-2020



Fonte: elaboração própria a partir de Wardle; Mainelli, 2020.

Conforme apontam Cintra e Martins (2013), visando tornar-se um grande centro financeiro internacional, várias iniciativas têm sido promovidas pelo governo chinês, como, por exemplo, a concessão de autorização a diversas instituições para atuarem em diferentes segmentos do mercado financeiro chinês e a expansão das operações internacionais de grandes bancos públicos, junto ao lançamento de suas ações nas bolsas de valores domésticas e de Hong Kong. Outras metas foram definidas como objetivo a ser alcançado, por exemplo o aperfeiçoamento do mercado de capitais através do aumento da emissão de bônus corporativos e de ações e, por fim, a transição gradual para um mecanismo de taxa de juros de mercado.

O acesso ao sistema financeiro chinês é, ainda, limitado, conforme foi apresentado no capítulo anterior. Por esse motivo, o governo chinês criou programas que permitem o acesso de atores econômicos ao sistema financeiro do país: o *Qualified Domestic Institutional Investors* (QDII), *Qualified Foreign Institutional Investor* (QFII) e o *RMB Qualified Foreign Institutional Investor* (RQFII). O QDII, criado em 2006, passou a permitir fluxos de portfólio por meio de intermediários autorizados, autorizando empresas e indivíduos chineses a investir em produtos financeiros estrangeiros de renda fixa, utilizar os dólares obtidos domesticamente para adquirir *securities* estrangeiras e converter renminbi em dólar, a fim de adquirir títulos estrangeiros e investir em contas do mercado monetário (DOBSON; MASSON, 2009).

Os QDII receberam autorização para realizar investimentos em *securities* estrangeiras por meio da captação de fundos via emissão pública de unidades do fundo ou outros esquemas, desde que seguindo as leis e regulações impostas pelos órgãos chineses. A *China Securities Regulatory Comission* estabelece a cota e esclarece que os arranjos para a negociação de *securities* devem ser estabelecidos entre o QDII e a instituição estrangeira que fornece o serviço, mas que deve haver responsabilidade e qualidade nas transações, observando-se as melhores formas para sua implementação, redução de custos e melhores lucros (CHINA SECURITIES REGULATORY COMISSION, 2012b). O Quadro B.1 do Apêndice B apresenta todos os QDII e suas respectivas cotas até maio de 2020.

O QFII, por sua vez, foi iniciado como um plano piloto em 2002 de modo que o *People's Bank of China* e a *China Securities Regulatory Comission* passaram a conceder permissão para que os bancos estrangeiros comprem os títulos listados nas bolsas de valores, acessando o mercado de títulos interbancário chinês. Em 2006, as regras e requisitos do esquema QFII foram formalizadas. O QFII pode ser composto por atores de diversos segmentos como empresas de gestão de ativos, seguradoras, bancos comerciais, corretoras de valores, fundos de pensão, fundos de doação, fundações de caridade e fundos soberanos. Alguns requisitos são impostos para participar do QFII, como reputação e finanças sólidas, histórico

operacional, equipe profissional qualificada, ausência de ações disciplinares impostas por órgãos reguladores nos últimos três anos, assinatura de memorando de entendimento entre o regulador de valores imobiliários do requerente e a *China Securities Regulatory Comission*, dentre outros (SHENZHEN STOCK EXCHANGE, 2018). O Quadro B.2 do Apêndice B apresenta os QFII e suas respectivas cotas até maio de 2020, quando a atualização dos dados foi descontinuada pelo governo da China.

Uma vez atendidos os requisitos para ingressar no esquema, os participantes recebem uma cota para investirem nos mercados *onshore* interbancários de títulos o renminbi *offshore* obtido por meio de liquidações comerciais, o que permite, portanto, sua entrada direta no mercado de capitais chinês. Após receber a licença, o investidor submete por meio de um banco de custódia a cota a ser investida para aprovação da *State Administration of Foreing Exchange*. Com essa aprovação, o investidor pode abrir uma conta em dinheiro e em *securities* no banco de custódia, para o qual transfere os fundos a serem convertidos em renminbi. Estes, por sua vez, podem ser investidos em opções de investimento permitidas pela *China Securities Regulatory Comission* como ações, títulos, fundos abertos, fundos fechados, *exchange traded funds*, garantias, índices futuros de ações (SHENZHEN STOCK EXCHANGE, 2018).

A este programa, foi adicionado, em 2011, o RQFII, o qual permite que o renminbi *offshore*, ou seja, proveniente de fundos levantados em Hong Kong, seja investido no mercado de *securities* na China continental; para tanto, a subsidiária em Hong Kong deve obter aprovação da *China Securities Regulatory Comission* e obter uma cota de investimento da SAFE, além de se submeter à CSRC para supervisão e administração dos investimentos (CHINA SECURITIES REGULATORY COMISSION, 2012a). Em 2015, o programa RQFII já havia concedido licença para cerca de 80 instituições domiciliadas em Hong Kong e cerca de 40 empresas já haviam adquirido cotas, passando a oferecer produtos de investimento em renminbi para investidores, mesmo aqueles fora de sua jurisdição (NIXON; HATZVI; WRIGHT, 2015; WANG, Z., 2017). O Quadro B.3 do Apêndice B detalha os RQFII e suas respectivas cotas até abril de 2016 quando a atualização dos dados foi descontinuada pelo governo da China.

A Tabela 34 permite perceber que, de 2015 a 2019, houve aumento no valor das cotas RQFII. Em 2015, as cotas RQFII foram alocadas entre 16 países ou regiões em um total de RMB 1,21 trilhão; em 2016, foram RMB 1,51 trilhão distribuídos entre 18 países ou regiões; em 2017, RMB 1,74 trilhão foi alocado entre 18 países ou regiões; em 2018, 19 países ou regiões receberam RMB 1,94 trilhão em cotas; e, em 2019, 21 países ou regiões receberem quase RMB 2 trilhões em cotas.

Tabela 34 – RQFII: cotas, recebimentos e pagamentos (RMB bilhões) – 2015-2019

	países ou regiões	cotas	recebimentos	pagamentos	fluxo líquido de entrada
2015	16	1.210,0	-	-	-
2016	18	1.510,0	-	-	-
2017	18	1.740,0	48,3	39,7	8,6
2018	19	1.940,0	138,8	120,3	18,5
2019	21	1.990,0	129,3	155,3	26,0

Fonte: elaboração própria a partir de People's Bank of China, 2016; 2017; 2018; 2019; 2020.

Em maio de 2020, o *People's Bank of China* e a *State Administration of Foreign Exchange* removeram as cotas de investimento dos QFII e dos RQFII. A medida é uma forma de padronizar e simplificar os requisitos administrativos sobre as trocas cambiais e sobre a remessa e repatriação de fundos realizadas por investidores institucionais estrangeiros, o que facilita o acesso ao mercado financeiro chinês. Além da remoção das restrições sobre as cotas de investimento dos QFII e RQFII, sendo necessário apenas um registro na SAFE, e da simplificação do processo de repatriação da renda obtida nos investimentos em *securities* que passa a exigir um relatório especial de auditoria sobre os retornos de investimento, os QFII e RQFII passam a poder escolher as moedas, o momento da remessa interna e diversos custodiantes domésticos – apontando um principal –, visto que o limite de custodiantes também foi retirado. Apesar dos avanços na abertura do mercado aos investidores, os mecanismos de administração de risco, tanto dos investimentos quanto cambial, foi melhorado e o *People's Bank* e a SAFE fortaleceram a supervisão dos processos (STATE ADMINISTRATION OF FOREIGN EXCHANGE, 2020a).

A Tabela 35 apresenta a alocação das cotas RQFII entre países e regiões no período de 2015 a 2018 em bilhões de renminbi.

Tabela 35 – Alocação das cotas RQFII – 2015-2018 (RMB bilhões)

(continua)

País/Região	2015	2016	2017	2018
Hong Kong	270	270	500	500
Estados Unidos	-	250	250	250
Japão	-	-	-	200
Coreia do Sul	120	120	120	120
Singapura	100	100	100	100
França	80	80	80	80
Alemanha	80	80	80	80
Irlanda	-	50	50	50
Malásia	50	50	50	50

(conclusão)

Tailândia	50	50	50	50
Emirados Árabes Unidos	50	50	50	50
Hungria	50	50	50	50
Chile	50	50	50	50
Luxemburgo	50	50	50	50
Suíça	50	50	50	50
Austrália	50	50	50	50
Canadá	50	50	50	50
Catar	30	30	30	30
Reino Unido	80	80	80	-
Total	1.210	1.510	1.740	1.940

Fonte: elaboração própria a partir de People's Bank of China, 2016; 2017; 2018; 2019.
(-) indica dados não disponíveis no relatório anual.

A aquisição de ativos estrangeiros pelas empresas estatais chinesas é permitida e encorajada pelo governo chinês como forma de garantir acesso a recursos naturais e energia, e como forma de investimento dos lucros obtidos. O fundo soberano chinês foi criado para permitir investimento de parte das reservas internacionais na compra de ativos reais, inclusive por meio da *China Investment Corporation* (DOBSON; MASSON, 2009).

A *Shanghai Stock Exchange* e a *Shenzhen Stock Exchange*, juntamente com a *Hong Kong Stock Exchange*, são os maiores mercados de ações da China. Inicialmente, a *Hong Kong Stock Exchange* tinha como foco a negociação de ações de empresas locais, mas passou a negociar grande volume de *H-shares*[104], ações que não podem ser negociadas na China continental (ELLIOTT; YAN, 2013).

Pensada ainda em 2003 e concretizada em 2013, a *Shanghai Free Trade Zone* (SFTZ) tem como objetivo não apenas ser uma área de livre comércio, mas, principalmente, um local para as estratégias de abertura e reforma chinesas, permitindo o experimento de conversibilidade e liberalização financeira do renminbi e para a abertura da conta de capitais. A SFTZ permite que instituições financeiras e empresas não-financeiras nela registradas realizem operações em renminbi, sob regulamentações macro prudenciais em vez de controles de capitais estabelecidos pelo PBC e pelo *State of Administration of Foreign Exchange* (YAO; WHALLEY, 2015; GAO, 2016; LOMBARDI; MALKIN, 2017).

> Por exemplo, permitiu-se às empresas criar uma conta de Livre Comércio (LC) para que possam realizar troca livre entre o RMB e as moedas estrangeiras; bancos estrangeiros foram permitidos a conceder empréstimos sindicalizados a empresas nacionais; empresas multinacionais podem

[104] A *H-shares* são emitidas por empresas chinesas listadas na *Hong Kong Stock Exchange*. Embora possam ser mantidas por quaisquer pessoas, essas ações só podem ser negociadas na HKSE (ALLEN; QIAN; GU., 2015).

> transferir fundos em RMB entre a matriz para suas subsidiárias via conta capital; e as empresas registradas na SFTZ podem emprestar RMB fora do país. Foi a primeira vez que o relaxamento dos controles cambiais foi testado em uma zona econômica livre *onshore*. (GAO, 2016, p. 10, tradução nossa, grifo nosso)[105].

Em janeiro de 2016, outras três zonas livres (Guangdong, Tianjin e Fujian) foram incluídas na administração macro prudencial do PBC, e as companhias e instituições financeiras registradas nestas zonas puderam realizar transações em renminbi; em maio do mesmo ano, a estrutura de gerenciamento macro prudencial foi estendida para toda China (GAO, 2016).

Em 2014, visando aumentar a atratividade do renminbi *offshore* aos investidores estrangeiros, foi criado o *Mechanism for the Mutual Connection of Transactions in the Shanghai and Hong Kong Stock Markets*, ou simplesmente *Shanghai-Hong Kong Stock Connect*. Isto permitiu aos investidores *offshore* comprarem ações denominadas em renminbi listadas na *Shanghai Stock Exchange* (*northbound*) e, aos investidores da China continental comprarem ações denominadas em dólar listadas na *Hong Kong Stock Exchange* (*southbound*) por meio de bolsas e casas de compensação locais, aumentando os fluxos de capitais entre as duas cidades, o que acelerou a mercantilização (NIXON; HATZVI; WRIGHT, 2015; WONG, 2020). Em junho de 2019, foi lançada a *Shanghai-London Stock Connection*, permitindo a emissão, conversão e depósitos de receitas em renminbi e, consequentemente, contribuindo para a abertura do mercado de capitais da China (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2020).

Devido ao sucesso inicial, a *Shanghai-Hong Kong Stock Connect* foi otimizada a partir de 2016, quando foram retirados os limites de troca e criou-se a *Shenzhen-Hong Kong Stock Connect* que opera de forma similar, mas com restrições mais flexíveis (DAI, 2020).

> Em linha com a tendência de internacionalização do mercado de capitais, a conexão pode não apenas promover a estabilidade e prosperidade de longo prazo do mercado financeiro de Hong Kong, e consolidar o papel de Hong Kong como centro financeiro internacional, mas também enriquecer a estrutura de investidores do mercado de ações na China continental, melhorar o mecanismo do mercado de capitais na China continental e promover o desenvolvimento de um mercado de capitais em várias camadas. Por meio desses canais de conexão, os investidores da China continental e de Hong Kong podem investir nos mercados de ações de suas contrapartes com RMB, o que amplia os canais de investimento dos fundos de RMB em Hong Kong, promove o fluxo ordenado de RMB entre os dois lados e beneficia o

[105] No original em inglês: "For instance, companies are allowed to set up a Free Trade (FT) account so that they can conduct free exchange between the RMB and foreign currencies; foreign banks are allowed to provide RMB syndicated loans to domestic enterprises; multinational corporations can transfer RMB funds between the parent company to its subsidiaries via capital account; and companies registered in SFTZ can borrow RMB outside the country. It was the first time that the relaxation of foreign exchange controls was tested in an onshore free economic zone." (GAO, 2016, p. 10).

> desenvolvimento do mercado offshore de RMB em Hong Kong. (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2017, p. 49, tradução nossa)[106].

Na China, há quatro categorias de mercados de títulos que, apesar de serem separados e possuírem estruturas legal, regulatória e institucional próprias, são complementares e interconectados: *China Inter-Bank Bond Market* (CIBM), mercado de títulos de câmbio, mercado de balcão de bancos comerciais e mercado de títulos da zona de livre comércio (ASIAN DEVELOPMENT BANK, 2019).

Em 2014, foram emitidos o equivalente a US$ 84,9 bilhões em títulos e notas em renminbi; em 2015, a emissão foi equivalente a US$ 124,792 bilhões; em 2016, houve queda na emissão, obtendo-se US$ 110,655 bilhões; em 2018, US$ 107,549 bilhões. Contudo, a emissão de títulos e notas em renminbi ainda é muito baixa quando comparada a de outras moedas, correspondendo a 0,4% do total mundial de títulos e notas em 2014, a 0,59% em 2015, 0,52% em 2016, 0,44% em 2018; frente a 43,73% de participação do dólar, 38,48% do euro, 9,55% da libra e 1,91% do yen de acordo com os dados de 2015 (INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE, 2015; 2016; 2017; 2019).

Em Shanghai, determinadas instituições estrangeiras podem investir no mercado interbancário chinês de títulos (JENKINS; ZELENBABA, 2012). Outros centros financeiros chineses também têm se movimentado no sentido de permitir transações em renminbi:

> Shenzhen e Pudong, por exemplo, realizaram experimentos relacionados com a gestão em moeda chinesa (renminbi ou yuan) nas operações dos bancos estrangeiros, com os investimentos estrangeiros não só na indústria, mas também no comércio e nos serviços, e com o funcionamento de bolsas de valores, além de ampliar as políticas preferenciais de atração de investimentos estrangeiros pela redução e isenção de impostos aduaneiros e de impostos sobre a renda. Desse modo, desde 1980, a China transformou-se num agressivo polo de atração para o emprego de fundos externos. Ela procurou obter empréstimos, investimentos externos diretos e créditos internacionais. Até 1998, havia aprovado mais de trezentos mil projetos com a participação de fundos externos. Em 2002, o total de investimentos externos diretos na China havia alcançado US$ 600 bilhões e ela passou os Estados Unidos, pela primeira vez na história, como a principal receptora de investimentos externos. (POMAR, 2003, p. 149).

[106] No original em inglês: "In line with the trend of the capital market internationalization, the connection can not only promote long-term stability and prosperity of Hong Kong financial market, consolidate Hong Kong's role as the international financial center, but also enrich the investor structure of the stock market in Mainland China, improve the mechanism of the capital market in Mainland China, and promote the development of a multi-tiered capital market. Through these connect channels, the Mainland China and Hong Kong investors can invest in their counterparts' stock markets with RMB, which widens the investment channels of the RMB funds in Hong Kong, promotes RMB orderly flow between the two sides, and benefits to the development of the RMB offshore market in Hong Kong". (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2017, p. 49).

Em 2010, para conceder acesso ao mercado de títulos e apoiar o programa *RMB settlement of cross-border trade*, foi criado o *Pilot Program on Investment in the Interbank Bond Market with RMB Funds*. Esse programa permitiu aos bancos centrais e autoridades monetárias estrangeiros, aos *clearing banks* para negócios em renminbi em Hong Kong e Macau e aos bancos estrangeiros participantes do programa *RMB settlement of cross-border trade* mais uma forma para os fluxos de renminbi entrarem na China. Por meio do *Pilot Program on Investment in the Interbank Bond Market with RMB Funds*, as instituições estrangeiras que participam do *RMB settlement of cross-border trade* podem realizar aplicações de seus fundos em renminbi – obtidos neste programa – no mercado interbancário de títulos (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2010a).

Para que o *People's Bank of China* conceda acesso ao programa de investimento, é preciso que a instituição que deseja participar forneça informações, como a origem e a quantidade de fundos que dispõe em renminbi, plano de investimento e quantidade a ser investida, informações básicas sobre a pessoa que será responsável pelos investimentos, além de registros sobre a instituição, suas demonstrações financeiras e declarações sobre punições recebidas de autoridades reguladoras. Recebendo a aprovação do *People's Bank of China*, cada instituição estrangeira pode abrir uma única conta em renminbi com um banco na China, e, a partir de então, realizar os investimentos em títulos de acordo com as leis e regulações chinesas (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2010a).

Além do mercado *offshore* de renminbi, que será abordado mais a frente, o mercado *onshore* pode contribuir para a internacionalização do renminbi. Apesar de o mercado de títulos na China continental não ser profundamente líquido, é um grande mercado que permite negociações de *Panda bonds*, desde que suas remunerações sejam utilizadas para empréstimos e investimentos domésticos (CHEUNG; MA; MCCAULEY, 2011).

Os *Panda bonds* são títulos com baixo risco e retornos estáveis denominados em renminbi e emitidos por não residentes na China continental. Por meio desses títulos, é possível, por exemplo, que os investidores domésticos e estrangeiros diversifiquem a composição em renminbi de seus portifólios, e o *Asian Development Bank* e a *International Finance Corporation* emprestem no mercado chinês de títulos em moeda nacional. Os *Panda bonds* também reduzem os riscos e custos cambiais de empresas que demandam renminbi para seus negócios, pois permitem que elas se financiem por meio da emissão desses títulos (DOBSON; MASSON, 2009; CHEUNG; MA; MCCAULEY, 2011; PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2020). A partir de 2010, como experiência em relação à liberalização da conta de capitais, a *State Administration of Foreign Exchange* passou a permitir que instituições internacionais

remetessem ao exterior as remunerações dos *Panda bonds*, o que acaba por conferir maior atratividade aos títulos, já que estes ganham maior mobilidade internacional (CHEUNG; MA; MCCAULEY, 2011). A Tabela 36 apresenta os valores e variações na emissão de *Panda bonds* entre 2017 e 2019.

Tabela 36 – Cotas (RMB bilhões), quantidade emitida (RMB bilhões) e emissão nos mercados interbancário chinês e de câmbio (RMB bilhões) de *Panda bonds* e variações anuais (%) – 2017-2019

	Cota		Quantidade emitida		Emissão no CIBM e nos mercados de câmbio	
	RMB bilhões	**variação**	**RMB bilhões**	**variação**	**RMB bilhões**	**variação**
2017	500,7		220,3		71,9	
2018	662,3	32	314,7	43	74,7	4
2019	797,6	20	375,1	19	59,8	-20

Fonte: People's Bank of China, 2018; 2019; 2020.

Os emissores de *Panda bonds*, em 2018 e 2019, respectivamente, foram representados por: instituições governamentais, com 7,31% e 7,5%; instituições financeiras, com 8,71% e 10%; empresas não-financeiras, com 83,98% e 77,5%; e, em 2019, instituições internacionais de desenvolvimento representaram 5% dos emissores (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019; 2020). A estrutura de instituições de investimento de *Panda bond*, em 2018, ficou dividida em: 59,06% bancos comerciais estatais; 17,67% investidores estrangeiros; 12,89% companhias de *securities*; 3,87% outros bancos comerciais; 2,39% bancos comerciais de capital social; 1,77% empresas de fundos; 1,03% bancos comerciais rurais; 0,92% incorporação de gestão de ativos; 0,38% bancos comerciais urbanos (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019).

Em 2016, o Banco Mundial emitiu, no mercado interbancário de títulos chinês, SDR 2 bilhões em *Mulan Bonds* – o primeiro título liquidado em renminbi denominado em SDR. A emissão dos *Mulan Bonds* contribui para a diversificação e a abertura do mercado de títulos chinês (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2017).

Em 2018, 1186 instituições estrangeiras entraram no mercado interbancário de títulos, garantindo entrada de RMB 2,12 trilhões e saída de RMB 1,52 trilhões. Além disso, os títulos do governo chinês foram incluídos no *Bloomberg Barclays Global Composite Index* a partir de abril de 2019 e, em fevereiro de 2020, foram incluídos no *Government Bond Index-Emerging Markets* (GBI-EM) do JP Morgan Chase & Co. (PEOPLE'S BANK OF CHINA,

2019; 2020). A Tabela 37 apresenta os valores e variações para os principais ativos financeiros chineses em renminbi (ações, títulos, empréstimos e depósitos) detidos por não-residentes.

Tabela 37 – Ativos financeiros chineses em renminbi detidos por não-residentes (RMB bilhões) e variações (%) – dez/2016-dez/2019

	Ações		Títulos		Empréstimos		Depósitos		Total	
	RMB bilhões	variação	RMB bilhões	variação	RMB bilhões	variação	RMB bilhões	variação	RMB bilhões	variação
dez/ 2016	649,19		852,62		616,44		915,47		3.033,72	
dez/ 2017	1.174,67	81	1.198,83	41	739	20	1.173,47	28	4.285,97	41
dez/ 2018	1.151,74	-2	1.711,59	43	924,65	25	1.059,16	-10	4.847,14	13
dez/ 2019	2.101,88	82	2.262,93	32	833,16	-10	1.214,87	15	6.412,84	32

Fonte: elaboração própria a partir de People's Bank of China, 2018; 2019; 2020.

Em 2018, foram lançados novos produtos no mercado de derivativos chinês: futuros de petróleo bruto, futuros de pasta de papel, futuros de glicol e quatro novos tipos de títulos futuros do tesouro (INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE, 2019). Em 2019, o mercado de futuros negociou RMB 290,61 trilhões. Na bolsa de Shanghai, foram listados futuros de minério de ferro, de PTA e de borracha. A utilização e o reconhecimento de preços chineses para produtos agrícolas, energia, metais preciosos, produtos químicos entre outros, no mercado internacional contribui para promover o renminbi internacionalmente (INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE, 2020).

Em síntese, a internacionalização do renminbi tem contribuído para a eliminação gradual das restrições sobre a conta de capitais, dado que tais restrições impedem que os atores econômicos invistam em renminbi (STANLEY, 2018). Dessa forma, "[...] embora restrições importantes ainda sejam vinculantes, a maioria das transações incluídas na conta capital são liberalizadas" (STANLEY, 2018, p. 146, tradução nossa)[107].

5.2.3 Reservas internacionais

Ressalta-se que o processo de internacionalização do renminbi é impulsionado, também, por fatores externos e não apenas pelas estratégias políticas do governo chinês. Nesse sentido, dois fatores principais podem ser apontados como impulsionadores do renminbi como

[107] No original em inglês: "[...] although important restrictions are still binding, most of the transactions included in the capital account are liberalized." (STANLEY, 2018, p. 146).

moeda internacional. Um dos fatores foi a inclusão da moeda na cesta do SDR do FMI (BOWLES; WANG, 2013; GAO, 2016). Sobre esse fator, aponta-se que o FMI define dois critérios para que uma moeda seja inclusa na sua cesta: critério de exportação, relativo à posição do país emissor entre os cinco maiores exportadores mundiais; e a determinação de moeda de uso livre, ou seja, a ampla utilização de uma moeda para pagamentos de transações internacionais e em negociações nos principais mercados de câmbio (INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2019).

Ao final de 2015, o *Executive Board* do FMI considerou o renminbi como uma moeda de uso livre e, por atender os dois critérios mencionados, em outubro de 2016, o incluiu na cesta que compõe o SDR. A decisão também corresponde, em parte, à consideração do *Board* de que as reformas econômicas promovidas pelo governo chinês para a internacionalização do renminbi permitem maior facilidade de utilização da moeda nas operações do Fundo (INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2016). Dessa forma, a decisão do FMI permitiu ao renminbi não apenas fazer parte de um grupo seleto de países cujas moedas são ativos de reserva internacional, mas também contribuiu para aumentar sua credibilidade no mundo (ARNER; SOARES, 2016a).

O segundo fator, diretamente relacionado ao primeiro, foi a inclusão de ativos em renminbi na composição de reservas internacionais de diversos bancos centrais, como os bancos centrais das Filipinas, Singapura, Rússia, Bielorrússia, Malásia, Coreia do Sul, Camboja, Nigéria, Índia, Japão e o Banco Central Europeu, sobretudo após a crise de 2008[108] (BOWLES; WANG, 2013; GAO, 2016; PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019). De acordo com pesquisas elaboradas pelo FMI, ao final de 2014 e início de 2015, foi identificado um aumento expressivo da utilização de ativos denominados em renminbi para composição das reservas de diversos países. A moeda chinesa passou a compor as reservas de um número de países semelhante àqueles que possuem reservas em francos suíços e, por esse motivo, passou à categoria de moedas separadamente identificadas nas pesquisas do *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves*.

[108] Como exemplo, em 2011, o banco central da Nigéria atribuiu a decisão de incluir o renminbi em suas reservas internacionais à crescente importância econômica chinesa e ao aumento dos fluxos comerciais entre os dois países (CENTRAL BANK OF NIGERIA, 2011). O banco central das Filipinas anunciou a inclusão do renminbi em suas reservas internacionais em outubro de 2016, considerando, para tanto, três fatores: a inclusão da moeda no SDR, a expectativa de que a importância econômica e financeira da China levará ao aumento do uso do renminbi, e as relações comerciais entre os dois países – em 2016, a China foi o quarto maior importador das Filipinas e maior exportador para este país (BANKGO SENTRAL NG PILIPINAS, 2016). Em junho de 2017, o banco central europeu completou as reservas em renminbi em um total equivalente a 500 milhões de euros, considerando, assim como os outros bancos centrais citados, a inclusão do renminbi no SDR e a relevância da China como parceira econômica do bloco (EUROPEAN CENTRAL BANK, 2017).

Ainda que o FMI não disponha de uma lista formal de moedas de reserva, as moedas identificadas separadamente no COFER, ou seja, que não aparecem sob a rubrica "outras moedas", são consideradas moedas de reserva. Fazem parte desta categoria, além do recém incluso renminbi, dólar estadunidense, euro, yen, libra esterlina, franco suíço, dólar australiano e dólar canadense (INTERNATIONAL MONETARY FUND, 2016). A Tabela 38 apresenta a distribuição de reservas oficiais entre alocadas e não alocadas por trimestres durante os anos de 2015 a 2020. Nota-se que o total de reservas durante o período manteve-se relativamente estável, mas a distribuição entre reservas alocadas e não alocadas alterou-se, aumentando as primeiras e diminuindo as últimas.

Tabela 38 – Reservas oficiais de divisas alocadas e não alocadas em moeda de reserva – mundo – trimestres 2015-2020 (US$ bilhões)

	Reservas alocadas	Reservas não alocadas	Total de reservas
2015Q1	6.747,72	4.698,61	11.446,32
2015Q2	7.331,58	4.139,17	11.470,75
2015Q3	7.246,00	3.947,28	11.193,28
2015Q4	7.413,41	3.518,89	10.932,30
2016Q1	7.764,31	3.171,15	10.935,46
2016Q2	8.055,85	2.921,85	10.977,69
2016Q3	8.352,11	2.652,74	11.004,85
2016Q4	8.418,53	2.307,53	10.726,06
2017Q1	8.832,76	2.079,47	10.912,23
2017Q2	9.256,50	1.876,67	11.133,17
2017Q3	9.642,34	1.665,61	11.307,94
2017Q4	10.013,03	1.444,74	11.457,78
2018Q1	10.401,72	1.215,86	11.617,58
2018Q2	10.514,37	967,00	11.481,37
2018Q3	10.707,08	704,29	11.411,37
2018Q4	10.727,34	708,91	11.436,25
2019Q1	10.900,10	710,97	11.611,07
2019Q2	11.024,37	714,07	11.738,44
2019Q3	10.928,75	728,92	11.657,67
2019Q4	11.076,26	749,92	11.826,18
2020Q1	10.956,90	747,64	11.704,54
2020Q2	11.266,65	745,36	12.012,01
2020Q3	11.474,29	780,23	12.254,52

Fonte: elaboração própria a partir de International Monetary Fund, 2020b.

Na Tabela 39, apresentam-se as moedas que compõem as reservas oficiais alocadas, de acordo com o COFER, do primeiro trimestre de 2015 ao terceiro trimestre de 2016, antes da inclusão do renminbi. É evidente a predominância do dólar como moeda de reserva.

Tabela 39 – Composição das reservas oficiais de divisas alocadas por moedas – mundo, trimestres 2015-2016 (US$ bilhões)

	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
Dólar	4.451,98	4.785,51	4.747,86	4.873,79	5.082,31	5.253,97	5.403,59
Euro	1.350,44	1.458,32	1.433,59	1.419,22	1.517,74	1.563,17	1.643,09
Yen	258,13	261,23	252,57	278,31	285,76	330,42	351,31
Libra esterlina	258,40	335,71	333,76	349,66	359,54	365,81	366,72
Dólar australiano	105,04	127,09	120,02	131,03	133,56	136,88	150,09
Dólar canadense	115,39	130,29	126,36	131,61	140,38	147,67	159,85
Francos suíços	17,77	21,39	18,32	19,82	14,93	14,44	14,90
Outras moedas	190,56	212,05	213,53	211,63	231,46	244,88	264,00

Fonte: elaboração própria a partir de International Monetary Fund, 2020b.

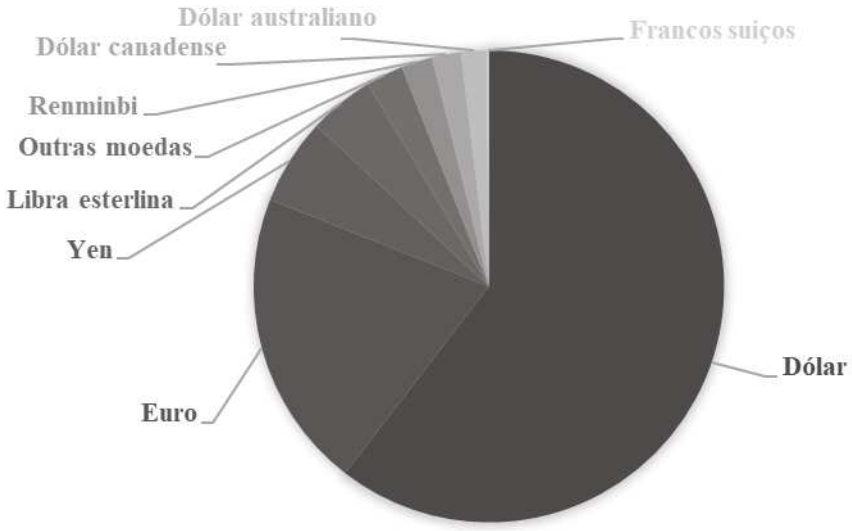
Na Tabela 40, é calculada a participação, em porcentagem, de cada moeda em relação às reservas alocadas para o quarto trimestre de 2016 e terceiro trimestre de 2020, e o Gráfico 6 ilustra as participações no terceiro trimestre de 2020. Os dados mais recentes apontam que 60,46% das reservas são compostas por dólar; o euro aparece na segunda posição, bem abaixo da moeda estadunidense, com 20,53%; o renminbi assume a sexta posição participando das reservas com 2,13%. Interessante notar que, do quarto trimestre de 2016, quando foi inserido no COFER, para o terceiro trimestre de 2020, a participação do renminbi variou em, aproximadamente, 97%, evidenciando o rápido avanço da moeda chinesa como moeda de reserva em um curto período, ainda que não se possa perder de vista sua participação marginal. Nota-se também que, das moedas apresentadas, apenas o dólar sofreu variação negativa de 7,5% no período analisado.

Tabela 40 – Participação das reservas alocadas por moedas e variação – mundo – 2016Q4 e 2020Q3 (%)

	2016Q4	2020Q3	Variação
Dólar	65,36	60,46	-7,5
Euro	19,14	20,53	7,3
Renminbi	1,08	2,13	97,2
Yen	3,95	5,92	49,9
Libra esterlina	4,35	4,50	3,4
Dólar australiano	1,69	1,73	2,4
Dólar canadense	1,94	2,00	3,1
Francos suíços	0,16	0,17	6,3
Outras moedas	2,34	2,56	9,4

Fonte: elaboração própria a partir de International Monetary Fund, 2020b.

Gráfico 6 – Participação das reservas alocadas por moedas – mundo – terceiro trimestre 2020 (%)



Fonte: elaboração própria a partir de International Monetary Fund, 2020b.

Apesar de o desempenho do renminbi na função de moeda de reserva ainda ser baixo (SWIFT, 2018), conforme os dados evidenciaram, conjectura-se que, no futuro, haverá aumento da demanda de renminbi pelo setor privado como capital de giro e pelo setor público como moeda de reserva, sobretudo ao incluir-se a moeda chinesa nos índices globais de ações e títulos (CHI, 2016). A Tabela 41 apresenta a participação das reservas alocadas por moedas e a Tabela 42 apresenta os valores em bilhões de dólares para as reservas alocadas por moedas, ambas entre o primeiro trimestre de 2016 e o terceiro trimestre de 2020, período em que o renminbi passou a ser apresentado no COFER. Nota-se que no curto intervalo de quatro anos o renminbi já tem uma participação maior do que dólar canadense, dólar australiano e franco suíço e de, aproximadamente, metade da participação da libra esterlina. Contudo, a dominância do dólar como moeda de reserva internacional é evidente e muito superior a das demais moedas.

Tabela 41 – Participação das reservas alocadas por moedas – mundo, trimestres 2016-2020 (%)

	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
USD	65,36	64,69	63,84	63,53	62,72	62,79	62,40	61,94	61,74	61,73	61,27	61,58	60,72	61,79	61,24	60,46
EUR	19,14	19,28	19,96	20,07	20,17	20,36	20,25	20,48	20,67	20,27	20,55	20,25	20,58	20,06	20,17	20,53
RMB	1,08	1,08	1,08	1,12	1,23	1,40	1,83	1,80	1,89	1,95	1,93	1,96	1,94	2,01	2,07	2,13
JPY	3,95	4,53	4,62	4,52	4,90	4,58	4,86	4,97	5,19	5,36	5,55	5,60	5,89	5,96	5,81	5,92
GBP	4,35	4,28	4,42	4,50	4,54	4,68	4,47	4,50	4,43	4,55	4,51	4,51	4,64	4,44	4,45	4,50
AUD	1,69	1,77	1,75	1,78	1,80	1,71	1,70	1,69	1,63	1,67	1,70	1,67	1,70	1,55	1,69	1,73
CAD	1,94	1,90	1,93	2,00	2,03	1,86	1,90	1,95	1,84	1,91	1,90	1,88	1,86	1,78	1,90	2,00
CHF	0,16	0,16	0,17	0,17	0,18	0,17	0,16	0,16	0,14	0,14	0,14	0,14	0,15	0,14	0,15	0,17
Outras moedas	2,34	2,32	2,22	2,32	2,43	2,45	2,41	2,53	2,47	2,42	2,45	2,41	2,53	2,27	2,53	2,56

Fonte: elaboração própria a partir de International Monetary Fund, 2020b.

Tabela 42 – Total das reservas alocadas por moedas – mundo – trimestres 2016-2020 (US$ bilhões)

	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3
USD	5.502,1	5.713,6	5.909,5	6.125,9	6.280,6	6.531,3	6.561,1	6.631,6	6.623,4	6.729,1	6.754,6	6.730,0	6.725,9	6.770,5	6.899,4	6.937,9
EUR	1.611,0	1.703,3	1.847,3	1.934,9	2.019,4	2.117,8	2.129,6	2.192,4	2.217,6	2.209,0	2.265,1	2.212,9	2.279,5	2.197,4	2.272,0	2.355,3
RMB	90,8	95,4	100,0	108,2	123,5	145,7	192,8	192,6	203,1	212,3	212,8	213,8	214,5	220,3	233,1	244,5
JPY	332,9	399,9	427,8	435,5	490,3	476,5	510,9	531,9	556,9	584,4	611,6	612,5	652,0	653,0	654,6	679,0
GBP	365,9	377,9	409,5	434,0	454,8	486,9	470,5	481,4	474,9	496,0	497,7	492,5	513,5	486,1	501,2	516,7
AUD	142,3	156,3	162,3	171,2	180,5	177,4	179,1	181,1	174,5	182,5	187,2	183,0	187,9	170,0	189,9	198,7
CAD	163,1	167,5	178,8	192,9	202,8	193,3	200,2	208,7	197,2	208,6	209,8	205,4	206,0	195,3	214,5	229,6
CHF	13,7	14,5	15,6	16,0	17,6	17,5	16,7	16,7	14,8	14,8	15,0	15,7	16,6	15,6	17,2	19,3
Outras moedas	196,7	204,5	205,7	223,8	243,5	255,3	253,6	270,6	265,0	263,5	270,6	262,9	280,5	248,6	284,6	293,2
Total	8.418,5	8.832,8	9.256,5	9.642,3	10.013,0	10.401,7	10.514,4	10.707,1	10.727,3	10.900,1	11.024,4	10.928,7	11.076,3	10.956,9	11.266,7	11.474,3

Fonte: elaboração própria a partir de International Monetary Fund, 2020b.

5.2.4 A internacionalização do renminbi via Hong Kong

O caso da internacionalização do renminbi via Hong Kong deve ser analisado à parte. Por ser uma região administrativa especial, Hong Kong é tratada como área separada da China continental no que diz respeito a questões administrativas e regulatórias. A região tem sido considerada como um grande centro financeiro mundial, contando com a participação de investidores globais e constituindo o principal canal de acesso das empresas chinesas ao capital estrangeiro (ELLIOTT; YAN, 2013).

> Hong Kong manteve e melhorou seu *status* como centro financeiro, comercial e marítimo internacional. Como um importante centro bancário internacional, Hong Kong possui o sexto maior mercado de títulos do mundo e o quinto maior mercado de câmbio. Hong Kong ocupa o primeiro lugar em várias listas de centros financeiros internacionais. Como a nona maior economia comercial do mundo, Hong Kong tem laços comerciais regulares com quase todos os países e regiões do mundo. Hong Kong é um dos maiores portos de embarque de contêineres do mundo e o quarto maior centro de registro de navios. O Aeroporto Internacional de Hong Kong é um dos mais movimentados do mundo. Seu volume de frete aéreo lidera o mundo há muitos anos e seu volume de transporte de passageiros está em quinto lugar. (THE STATE COUNCIL, 2014c, s/p., tradução nossa)[109].

Em meio aos problemas políticos e econômicos e ao isolamento internacional vivido pelo país entre 1949 e 1978, a modernização chinesa somente foi possível em decorrência do acesso ao mercado de Hong Kong e ao acesso chinês ao comércio internacional via Hong Kong. O crescimento dessa região, por sua vez, ocorreu graças à abertura dos portos e ao modelo econômico de moeda livre vigentes ainda durante o período colonial, que se estendeu até 1997, e que permitiram a diversificação do sistema bancário, com presença de bancos estrangeiros, locais e da China continental (TOBIN, 2016).

Ainda sob as propostas de desenvolvimento nacional de Mao Zedong, o *Bank of China* instalou uma filial em Hong Kong com objetivo de coordenar os ganhos em divisas internacionais de modo a diminuir a escassez monetária doméstica, mas evitando atividades especulativas. Seus principais clientes eram empresas comerciais do governo chinês,

[109] No original em inglês: "Hong Kong has maintained and enhanced its status as an international financial, trade and shipping center. As an important international banking center, Hong Kong boasts the world's sixth-largest securities market and fifth-largest foreign exchange market. Hong Kong ranks high in various lists of international financial centers. As the world's ninth-largest trading economy, Hong Kong has regular trading ties with almost every country and region in the world. Hong Kong is one of the world's largest container shipping ports and fourth-largest ship-registration center. The Hong Kong International Airport is one of the world's busiest. Its air freight volume has led the world for many years, and its passenger transport volume ranks fifth." (THE STATE COUNCIL, 2014c, s/p.).

negociantes chineses, pequenos depositantes e outros atores econômicos que enviavam remessas para a China continental. Ao final da década de 1970, as operações do *Bank of China* foram modificadas, passando-se a utilizar inovações financeiras, como pagamentos diferidos, créditos comerciais e esquemas de depósitos mútuos, que permitiram à China financiar a compra de máquinas e instalações produtivas (TOBIN, 2016).

Nos anos 1980, buscando reunificar pacificamente o país, Deng Xiaoping propôs a ideia de "um país, dois sistemas" a fim de manter a China continental socialista e a região administrativa especial de Hong Kong capitalista. A ideia foi regularizada nas leis chinesas, em 1982, no artigo 31 da Constituição, que dispôs: "[o] Estado pode estabelecer regiões administrativas especiais quando necessário. Os sistemas a serem instituídos nas regiões administrativas especiais devem ser prescritas pela lei promulgada pelo *National People's Congress* à luz de condições específicas" (THE STATE COUNCIL, 2014c, s/p., tradução nossa)[110], permitindo a existência de sistemas econômicos e políticas diferentes nessas regiões.

Em 1983, foram estabelecidos 12 princípios para que a anexação de Hong Kong à China fosse feita de maneira pacífica, transferindo a colônia britânica para os chineses. Tais princípios, além de transferirem a soberania da região para a China e estabelecer "um país, dois sistemas", garantiram certa autonomia à região, como, por exemplo, poderes judiciário, administrativo e legislativo independentes; liberdades de imprensa e religiosa; propriedade privada e de empresas protegidas por lei; *status* de centro financeiro com livre fluxo de capitais, permissão de investimentos estrangeiros, transações cambiais, de ouro, *securities* e mercado futuro. Em julho de 1997, Hong Kong passou efetivamente do Reino Unido para a China (THE STATE COUNCIL, 2014c).

Dado esse contexto, a integração entre Hong Kong e a China continental é facilitada pela proximidade geográfica e pelos laços históricos, econômicos e culturais. Assim, Hong Kong, como uma cidade internacional e com sistemas legais e financeiro independentes, funciona como um elo para conectar a China continental ao mundo, sobretudo devido ao pouco desenvolvimento do mercado financeiro na China e ao fato de sua conta de capitais ainda estar em processo de abertura (LEUNG, 2011; WONG, 2020).

A escolha de Hong Kong para testar a internacionalização do renminbi deve-se a dois motivos principais: 1) ao emitir títulos em renminbi em Hong Kong, impulsionam-se as transações na moeda e cria-se um *pool* de ativos denominados em renminbi fora da China

[110] No original em inglês: "The state may establish special administrative regions when necessary. The systems to be instituted in special administrative regions shall be prescribed by law enacted by the National People's Congress in the light of the specific conditions." (THE STATE COUNCIL, 2014c, s/p.).

continental; e, 2) a emissão dos títulos em renminbi em Hong Kong é um primeiro passo para a consolidação de um mercado de títulos fora da China continental (GAO, 2017). A ideia fundamental é que Hong Kong sirva como experimento para a abertura financeira e criação de produtos, infraestrutura e definição de preços para que a moeda chinesa possa circular fora da China, fornecendo a investidores residentes e não-residentes ativos financeiros e serviços de liquidação e compensação em renminbi (CINTRA; MARTINS, 2013). Ademais, nos anos iniciais do processo de internacionalização, Hong Kong apresentava condições financeiras melhores do que Shanghai, como infraestrutura financeira desenvolvida, *expertise* e conexão com a China continental (LEUNG, 2011).

Além disso, ao mesmo tempo em que desenvolve o mercado em renminbi via Hong Kong, a China isola a economia continental dos efeitos de mercado e de fluxos de capital que possam desestabilizar a economia (MARTIN, 2011). A utilização de Hong Kong como local de experimento para a internacionalização do renminbi é parte da estratégia política de promover a liberalização dos controles de capitais e a flexibilidade da taxa de câmbio de forma gradual e prudente, visto que a abertura prematura da conta de capitais pode gerar instabilidades na economia chinesa (LEUNG, 2011; GAO, 2016). Iniciando, então, essas mudanças por Hong Kong, o governo chinês permite que as indústrias do país se adaptem a elas e consegue, simultaneamente, implantar os mecanismos de regulação e supervisão sobre o mercado financeiro (LEUNG, 2011).

Portanto, o fato de o renminbi não ser totalmente conversível leva o governo chinês a impulsionar o desenvolvimento de mercados *offshore* de sua moeda (WONG, 2020). Hong Kong foi o primeiro mercado *offshore* a negociar em renminbi, ainda em 2004, e tem se beneficiado dos esforços do governo chinês em criar mercados *offshore* de renminbi e promover sua internacionalização (WONG, 2020). Assim, além de Hong Kong, Londres[111], Singapura, Toronto, Doha, Sidney, Kuala Lumpur, Coreia do Sul, Taipei, Tóquio, Frankfurt, Zurique, Luxemburgo e Paris também receberam autorização para emitirem títulos e liquidações comerciais em renminbi, funcionando como mercados *offshore* de da moeda. Um dos motivos para a expansão dos mercados *offshore* é que tais centros financeiros almejam estar mais integrados à expansão chinesa e conseguir atender às demandas pela sua moeda, sobretudo nos países asiáticos (JENKINS; ZELENBABA, 2012; GAO, 2016; SUBACCHI, 2017).

[111] No caso de Londres, houve pressão do governo do Reino Unido para que a *city* também pudesse ser um centro *offshore* de renminbi, sendo que, em 2013, o governo chinês acordou com o governo daquele país para estabelecer um acordo de *swaps* renminbi-libra esterlina (CHEY, 2014). Em 2014, Londres respondia por 67% do mercado à vista de renminbi *offshore* (SUBACCHI, 2017).

Ressalta-se que o renminbi apresenta duas taxas de câmbio, uma para o mercado *onshore*, em que a taxa é denotada como CNY, e outra para o mercado *offshore* em que a taxa é denominada CNH. A primeira, marcada profundamente pelo controle de capitais, é administrada pelo *People's Bank of China*, enquanto a segunda flutua livremente e pode ser acessada por todos os participantes do mercado *offshore* (NIXON; HATZVI; WRIGHT, 2015). Nota-se que, de acordo com dados obtidos até 2011, o renminbi CNH tem se apresentado mais forte do que o CNY quando comparados ao dólar (MARTIN, 2011).

Ainda que esses outros mercados *offshore* de renminbi estejam ganhando relevância ao oferecem diversos produtos do mercado de balcão denominados na moeda chinesa – (à vista, futuro, *swap*, *swap* de moeda, *Non-Deliverable Forwards* [NDFs] e opções), além de fornecer via mercado de câmbio produtos de investimento denominados em renminbi, como futuros denominados em renminbi, *Exchange Trade Fund* (ETF) e REITs (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2020) –, a análise da internacionalização do renminbi via Hong Kong é fundamental em razão da proximidade com a China continental, como já mencionado, e devido ao fato de a região ter sido o primeiro mercado *offshore* de renminbi.

Ainda na década de 1970, o *Bank of China* começou a promover ativamente o renminbi como uma moeda internacional estável por meio de contas de depósito em renminbi com pagamento na moeda Hong Kong, mediante vencimento baseado na taxa do dia em relação ao renminbi. Em 2002, a filial em Hong Kong foi a primeira agência bancária estatal da China a emitir ações na bolsa de Hong Kong (TOBIN, 2016). Como consequência do aumento das transações feitas em renminbi, muitas empresas passaram a realizar depósitos bancários na moeda chinesa. Assim, a partir de 2004, o *People's Bank of China* permitiu que os bancos em Hong Kong aceitassem depósitos em renminbi, tornando a região o primeiro mercado a lançar negócios efetuados nesta moeda, oferecendo não apenas serviços bancários, como depósitos, câmbio, remessas e emissão de cartões de crédito e débito na moeda, mas também diversos produtos e serviços. Assim, Hong Kong converteu-se em mercado de títulos em renminbi e um centro global para liquidações comerciais, financiamentos e gerenciamento de ativos na moeda (CHEN; PENG; SHU, 2009; EICHENGREEN, 2011b; MARTIN, 2011; HONG KONG MONETARY AUTHORITY, 2016).

Como centro financeiro internacional, Hong Kong apresenta potencial para se tornar um canal por meio do qual pode ocorrer a internacionalização do renminbi em transações comerciais e financeiras (LEE, 2014). O *13th Five-Year Plan*, para o período de 2016-2020, evidencia a busca do governo chinês por transformar Hong Kong em um centro financeiro

internacional[112]: "Nós iremos apoiar Hong Kong no fortalecimento e melhoramento de seus *status* como um centro financeiro, de remessa e comercial, e no fortalecimento de sua posição como um centro *offshore* global de negócios em RMB e em sua função como um centro de administração de ativos" (THE 13TH..., 2016, p. 152, tradução nossa, grifo nosso)[113].

Conforme apontam Cintra e Martins (2013), desenvolver Hong Kong como um centro financeiro é, portanto, fundamental para que a China tenha capacidade de consolidar um mercado em renminbi e possa fornecer empréstimos ou efetuar trocas na moeda, sem, contudo, perder o controle sobre sua conta de capitais, dada a instituição "um país, dois sistemas":

> Hong Kong, sendo um centro financeiro internacional, pode desempenhar um papel significativo no desenvolvimento e na abertura do mercado financeiro da China continental. De fato, os negócios em renminbi em Hong Kong fornecem uma base de teste útil para a expansão do uso do renminbi na região. A longo prazo, um mercado financeiro integrado e muito maior, que inclua ambos os mercados, da China continental e de Hong Kong, pode ajudar a promover o papel internacional do renminbi. (CHEN; PENG; SHU, 2009, p, 23, tradução nossa)[114].

Karwowski e Stockhammer (2017) selecionam seis indicadores para mensurar aspectos financeiros presentes em 17 economias emergentes[115] a partir de uma comparação tendo como parâmetros Estados Unidos e Reino Unido. No Quadro 4, apresentam-se os resultados obtidos para a China continental e Hong Kong. Nos seis indicadores, Hong Kong apresenta alto nível de elementos financeiros, diferentemente dos resultados da China continental.

---

[112] Conforme apresentado nas Tabela 32 e Tabela 33, na seção anterior, Hong Kong ocupa a terceira posição entre os centros financeiros internacionais.

[113] No original em inglês: "We will support Hong Kong in strengthening and improving its status as an international financial, shipping, and trade center, and in strengthening its position as a global offshore RMB business hub and its function as an international asset management center." (THE 13TH…, 2016, p. 152).

[114] No original em inglês: "Hong Kong, being an international financial centre, can play a significant role in the development and opening up of the Mainland financial market. Indeed, the renminbi business in Hong Kong provides a useful testing ground for the expanded use of the renminbi in the region. In the long run, an integrated and much larger financial market that includes both the Mainland and Hong Kong markets would help to promote the international role of the renminbi." (CHEN; PENG; SHU, 2009, p. 23).

[115] São elas: Argentina, Brasil, México, República Tcheca, Hungria, Polônia, Rússia, Turquia, África do Sul, China, Hong Kong, Índia, Indonésia, Malásia, Singapura, Coreia do Sul e Tailândia.

Quadro 4 – Nível de presença de elementos financeiros a partir de indicadores selecionados – China, Hong Kong

	Desregulamentação financeira	**Fluxos financeiros estrangeiros**	**Volatilidade dos preços dos ativos**	**Sistema financeiro *Market-based* vs. *Bank-based***	**Débito NFC**	**Débito imobiliário**
China	Baixo	Baixo	baixo	médio-alto	alto	médio-alto
Hong Kong	Alto	Alto	alto	alto	alto	alto

Fonte: elaboração própria a partir de Karwowski; Stockhammer, 2017, p. 78.

Além do desenvolvimento industrial e comercial, Hong Kong destaca-se pelas atividades financeiras e bancárias, caracterizando-se como um centro internacional de gerenciamento de ativos, gerindo mais de US$ 2 trilhões por meio das empresas locais de serviços financeiros; figurando entre os três maiores centros financeiros do mundo no que diz respeito à formação de capital e financiamento (WONG, 2020).

> Além de levantar fundos privados nas principais plataformas de formação de capital e financiamento (títulos e financiamento de capital), Hong Kong também oferece uma ampla gama de serviços de financiamento e consultoria, como financiamento em renminbi *offshore*, liquidação de transações, gestão de ativos e consultoria de fusões e aquisições. (WONG, 2020, p. 179, tradução nossa)[116].

Promover o desenvolvimento do mercado financeiro de Hong Kong é, também, uma forma indireta de promover o desenvolvimento do mercado financeiro da China continental, visto que as instituições financeiras domésticas presentes em Hong Kong podem financiar as empresas chinesas por meio da emissão de títulos (AGLIETTA, 2011).

Algumas políticas foram implantadas visando desenvolver o mercado *offshore* em renminbi. O mercado de ativos em renminbi de Hong Kong começou a ser estabelecido em 2010, por meio do *Supplementary Memorandum of Co-operation* assinado entre o *People's Bank of China* e a *Hong Kong Monetary Authority*, quando designou-se a criação de *clearing banks* oficiais, aos quais foi permitido manter renminbi em seus balanços *onshore*, além de

[116] No original em inglês: "Apart from raising private funds on major platforms for capital formation and financing (bonds and equity financing), Hong Kong also offers a wide range of financing and advisory services, such as offshore renminbi financing, trade settlement, asset management and M&A consultation." (WONG, 2020, p. 179).

terem acesso direto à oferta de liquidez em renminbi pelo *People's Bank of China*, de modo a facilitar os pagamentos transfronteiriços em renminbi entre os mercados *onshore* e *offshore* da moeda (MARTIN, 2011; NIXON; HATZVI; WRIGHT, 2015).

Esse acordo de compensações em renminbi representou um avanço na internacionalização da moeda, visto que permitiu a compensação e liquidação por parte dos bancos em Hong Kong de transações em renminbi, a abertura de contas em renminbi por instituições financeiras não-bancárias e empresas que não comerciam diretamente com a China continental, e que empresas transferissem sem restrições fundos em renminbi entre os bancos em Hong Kong. Além disso, com o acordo, os bancos estrangeiros puderam abrir contas para liquidar renminbi e, dessa forma, acessar o mercado interbancário de renminbi em Hong Kong. Consequentemente, com o maior acesso de atores econômicos aos mercados, outras instituições financeiras puderam passar a oferecer produtos em renminbi para atender à nova demanda (LEUNG, 2011; MARTIN, 2011).

> O *status* oficial desses bancos de compensação também significa que eles desempenham um papel simbólico importante no estabelecimento de centros reconhecidos de RMB *offshore*, especialmente por meio da conscientização e da confiança entre as empresas nessas jurisdições sobre a capacidade de seus setores financeiros locais de facilitar transações com RMB (NIXON; HATZVI; WRIGHT, 2015, p. 277, tradução nossa, grifos nossos)[117].

A *Hong Kong Monetary Authority* busca manter elos entre os sistemas doméstico e internacional de fundos e *securities*, por meio do desenvolvimento de plataforma robusta de pagamentos e de liquidações multidimensional e multi-moeda. De acordo com a Hong Kong Monetary Authority (2016), estão sendo colocadas em prática ações para promover Hong Kong como localização para *corporate treasury centers* de multinacionais e empresas chinesas, tanto financeiras quanto industriais. Esforços também têm sido feitos para promover Hong Kong como um centro de gestão de ativos, nesse sentido,

> [d]e acordo com a *Securities and Futures Commission* (SFC), o número de empresas licenciadas em gestão de ativos aumentou quase 15% no ano, para 1300 no final de 2016. De acordo com o *Asian Venture Capital Journal*, o número de empresas de capital próprio em Hong Kong (incluindo corporações SFC e não-SDC licenciadas) também aumentou 4,6%, para 431 em 2016. Até o momento, cerca de 70 dos 100 principais gestores de ativos globais e a maioria das 20 principais empresas de fundos mútuos da China continental

[117] No original em inglês: "The official status of these clearing banks also means that they play an important symbolic role in establishing recognised offshore RMB centres, especially by raising awareness and confidence among firms in these jurisdictions about their local financial sectors' capacity to facilitate RMB transactions." (NIXON; HATZVI; WRIGHT, 2015, p. 277).

> têm presença ou empresas associadas em Hong Kong. Há também um número crescente de donos de ativos se estabelecendo em Hong Kong (HONG KONG MONETARY AUTHORITY, 2016, p. 100, tradução nossa).

De acordo com dados de 2016, 70% dos negócios em renminbi são realizados em Hong Kong, transformando a região no maior local de negociações *offshore* da moeda chinesa, apoiadas pelo *pool* de liquidez na moeda existente em Hong Kong – o maior fora da China continental. A *Hong Kong Monetary Authority* tem trabalhado em conjunto com as autoridades da China continental para aumentar os negócios feitos em renminbi em Hong Kong, além de fortalecer as relações com países em desenvolvimento no sentido de aumentar as atividades *offshore* (HONG KONG MONETARY AUTHORITY, 2016; GAO, 2016).

A Tabela 43 apresenta os depósitos e certificados de depósitos em renminbi em Hong Kong entre 2009 e 2019. O maior volume de depósitos foi observado em 2014 (RMB 1.158 bilhões) e observou-se crescimento no volume em todo período entre os anos 2009 e 2014. Após esse período, houve queda nos depósitos até 2018, quando houve uma pequena recuperação de aproximadamente 6,5%, com volume de RMB 658 bilhões.

Tabela 43 – Depósitos de clientes em renminbi e certificados de depósito pendentes em Hong Kong (RMB bilhões) – 2009-2019

	RMB bilhões	variação
2009	62,7	
2010	315,0	402,4
2011	588,5	86,8
2012	720,2	22,4
2013	1.053,0	46,2
2014	1.158,0	10,0
2015	1.010,0	-12,8
2016	625,1	-38,1
2017	618,4	-1,1
2018	657,7	6,4
2019	658,0	0,0

Fonte: elaboração própria a partir de Hong Kong Monetary Authority, 2010; 2011; 2012; 2013; 2014; 2015; 2016; 2017; 2018; 2019.

Em Hong Kong, o *Trade Settlement Scheme*, iniciado em 2009 e expandido em 2010, permite que transações em conta corrente entre a China e outros países sejam estabelecidas em renminbi. No caso de compra/venda de bens da/para a China, as empresas *offshore* podem fazer/receber pagamentos em renminbi via um banco em Hong Kong e sua contraparte comercial na China. Para tanto, o renminbi pode ser comprado ou um crédito em renminbi obtido, no caso das compras, e depositado, investido em produtos financeiros em

renminbi ou convertido em outras moedas, no caso das vendas. No atacado, um banco *offshore* pode converter ou emprestar renminbi de outro banco e de banco de compensação em Hong Kong ou de correspondente bancário na China (HONG KONG MONETARY AUTHORITY, 2010; 2016). A Tabela 44 apresenta os valores das transações comerciais feitas em renminbi em Hong Kong entre os anos de 2010 e 2019, e as respectivas variações anuais. Vê-se que, durante o período analisado, houve aumento entre 2010 e 2015, sendo o ano de 2015 o de maior valor do período com um total de RMB 6.833,0 bilhões em transações comerciais; e a maior variação ocorreu de 2013 para 2014 (aproximadamente, 63%). A partir de 2016, os valores são decrescentes, voltando a haver recuperação em 2019, com valor de RMB 5.380 bilhões, mas ainda inferior ao de 2015.

Tabela 44 – Transações comerciais em Renminbi (RMB bilhões) e variações anuais (%) – Hong Kong – 2009-2019

	RMB bilhões	variação
2010	57,0*	
2011	1.914,9	
2012	2.632,5	37,5
2013	3.841,0	45,9
2014	6.258,0	62,9
2015	6.833,0	9,2
2016	4.542,1	-33,5
2017	-	
2018	4.210,0	
2019	5.380,0	27,8

Fonte: elaboração própria a partir de Hong Kong Monetary Authority, 2010; 2011; 2012; 2013; 2014; 2015; 2016; 2018; 2019.
(*) media mensal.
(-) dados não disponíveis no relatório annual.

Além do *Settlement Scheme*, desde 2007, a plataforma *Real Time Gross Settlement* (RTGS) para compensações e liquidações visa facilitar que bancos realizem pagamentos em renminbi, por meio da concessão de liquidez aos participantes por meio da emissão de *securities*, da base de depósitos, do mercado monetário interbancário e de arranjos de *swap* com o *People's Bank of China*. Para participar do sistema, qualquer banco pode abrir uma conta de liquidação em renminbi nos bancos de compensação em Hong Kong (HONG KONG MONETARY AUTHORITY, 2016).

Na Tabela 45, são apresentados os dados referentes ao sistema RTGS, contendo o número de participantes diretos negociando em renminbi, a média do *turnover* das transações em renminbi, a média diária de transações em renminbi e as respectivas variações anuais no

sistema entre os anos de 2010 e 2019. Em relação aos participantes diretos, é notável seu aumento ao longo do período, havendo apenas pequenas quedas a partir de 2016, mas mantendo-se o nível em torno de 200 participantes. A média diária do *turnover* de renminbi aumentou expressivamente, passando de RMB 5 bilhões, em 2010, para aproximadamente RMB 1.134 bilhões em 2019. A maior variação foi observada do primeiro para o segundo ano da utilização do sistema RTGS para transações em renminbi, sendo acompanhada de uma variação em torno de 85% nos três anos seguintes. O único ano que apresentou variação negativa em relação ao ano anterior foi 2016, com leve queda de 8,8%. Com exceção deste mesmo ano, em que houve queda em torno de 10% na média diária das transações, todos os outros anos apresentaram crescimento da média de transações diárias em relação ao ano anterior, atingindo quase 23 mil transações diárias em 2019.

Tabela 45 – Sistema RTGS: participantes diretos (unidade), média diária do *turnover* de renminbi (RMB bilhões), média diária de transações em renminbi (unidade) e variações anuais respectivas (%) – 2010-2019

	Participantes diretos		**Média diária *turnover***		**Média diária de transações**	
	unidades	**variação**	**RMB bilhões**	**variação**	**unidades**	**variação**
2010	96		5,0		976	
2011	158	64,6	114,4	2188,0	3.888	298,4
2012	174	10,1	213,7	86,8	4.600	18,3
2013	184	5,7	395,4	85,0	6.788	47,6
2014	199	8,2	732,7	85,3	12.717	87,3
2015	219	10,1	947,0	29,2	18.091	42,3
2016	212	-3,2	863,6	-8,8	16.232	-10,3
2017	205	-3,3	903,6	4,6	16.492	1,6
2018	202	-1,5	1.010,1	11,8	19.693	19,4
2019	205	1,5	1.133,9	12,3	22.821	15,9

Fonte: elaboração própria a partir de Hong Kong Monetary Authority, 2010; 2011; 2012; 2013; 2014; 2015; 2016; 2017; 2018; 2019.

Em 2009, o governo chinês autorizou transações financeiras *offshore* em renminbi de investidores estrangeiros em Hong Kong, permitindo que bancos estrangeiros passassem a negociar títulos em renminbi; e, em 2010, a China continental aprovou que a *Hong Kong Monetary Authority* permitisse a qualquer empresa operar contas em renminbi, liberalizando e supervisionando tais atividades. Dessa forma, criou-se em Hong Kong um mercado interbancário em renminbi, oferecendo-se, também, instrumentos de proteção para as empresas negociantes na moeda (EICHENGREEN, 2011b).

Para tanto, foi paulatinamente concedida a permissão para emissão de títulos em renminbi – os *dim sum bonds* emitidos ou negociados no mercado *offshore* de Hong Kong, geralmente mais diversificados, com durações mais curtas e riscos mais baixos nas taxas de juros. Embora possam ser emitidos por instituições financeiras da China continental, pelo ministério das finanças e por empresas de Hong Kong, sua escala de emissão é menor do que a que ocorre na China continental. A despeito disso, os *dim sum bonds* representam o maior mercado de títulos em renminbi fora da China continental (WONG, 2020).

O primeiro lote de *dim sum bond* foi emitido em 2007 e, até 2014, mais de cem instituições emitiram quase RMB 200 bilhões nesses títulos (WONG, 2020). Porém, nos anos iniciais sua emissão era restrita: em 2009, apenas os bancos, tanto da China continental quanto de Hong Kong, tinham permissão para realizarem a emissão dos *dim sum bonds*; em 2010, para que pudessem criar produtos financeiros denominados na moeda, instituições não-bancárias passaram a oferecer contas em renminbi, e, apesar de os veículos de investimentos ainda serem limitados, o mercado de títulos em renminbi tem crescido rapidamente (JENKINS; ZELENBABA, 2012).

Assim, o governo chinês permitiu aos bancos do país, dentre eles o *China Development Bank*, o *Export-Import Bank of China*, o *Bank of China* e o *Bank of Communications*, emitirem títulos denominados em renminbi, evidenciando o apoio do governo para o desenvolvimento do mercado *offshore* de títulos na moeda (GAO, 2016). Com a permissão governamental e a experiência na emissão de títulos, Hong Kong é considerado um mercado financeiro com grande liquidez, maturidade e eficiência (WONG, 2020).

Além disso, uma iniciativa que tem impulsionado o mercado *onshore* de títulos é o mecanismo *Mainland-Hong Kong Bond Connect*, lançado em julho de 2017 para garantir maior acesso, e de forma mais simplificada, de investidores internacionais ao *China Interbank Bond Market*, permitindo investimentos de capitais internacionais no mercado doméstico de forma mais direta e fortalecendo a internacionalização dos mercados de títulos domésticos (SWIFT, 2018; DAI, 2020). O *Bond Connect* é o maior canal que os investidores dispõem para negociar na China continental utilizando a infraestrutura de mercado e os serviços financeiros de Hong Kong. Ao final de 2019, 1601 investidores estavam registrados no *Bond Connection* (HONG KONG MONETARY AUTHORITY, 2019). A Tabela 46 apresenta a evolução do *Bond Connect* desde sua criação, sendo notáveis a expansão do número de investidores presentes que, de 2017 para 2019, aumentou cerca de 6,5 vezes, e a expansão do *turnover* de RMB 2 bilhões em 2017 para RMB 10 bilhões em 2019.

Tabela 46 – Investidores (unidade), média diária de *turnover* no *Bond Connection* (RMB bilhões) e variações anuais respectivas (%) – 2017-2019

	Investidores		*Turnover*	
	unidade	**variação**	**RMB bilhões**	**variação**
2017	240		2	
2018	503	109,6	3,6	80,0
2019	1.601	218,3	10,6	194,4

Fonte: elaboração própria a partir de Hong Kong Monetary Authority, 2017; 2018; 2019.

A Tabela 47 apresenta a emissão de títulos em renminbi de 2009 a 2019. Após um período de expansão entre 2009 e 2012, e em 2014, a emissão de títulos sofreu quedas contínuas, com valores pouco maiores do que os apresentados ao começo do período.

Tabela 47 – Emissão de títulos em renminbi em Hong Kong (RMB bilhões) e variações anuais (%) – 2010-2019

	RMB bilhões	**variação**
2009	38,0	
2010	36,0	177,8
2011	100,0	137,2
2012	237,2	-50,7
2013	117,0	68,4
2014	197,0	-61,9
2015	75,0	-29,6
2016	52,8	
2017	-	
2018	41,9	
2019	49,4	17,9

Fonte: elaboração própria a partir de Hong Kong Monetary Authority, 2010; 2011; 2012; 2013; 2014; 2015; 2016; 2018; 2019.
(-) dados não disponíveis no relatório annual.

De acordo com a Hong Kong Monetary Authority (2016), bancos, instituições financeiras e empresas consideram que o mercado de títulos em Hong Kong tem permitido o financiamento de investimentos na China continental, bem como o levantamento de fundos e a concessão de flexibilidade para a administração desses fundos, além de ser um mercado com investidores e emissores globais alinhados às práticas financeiras vigentes internacionalmente e que permite a criação e distribuição de serviços financeiros e comerciais. Nesse sentido, Hong Kong funciona como mercado de capital para atender à demanda por capital dos projetos de infraestrutura da *Belt and Road*, complementando o financiamento fornecido pelas instituições multilaterais, como o *Asian Infrastructure Investment Bank* (WONG, 2020).

Na Tabela 48, são apresentados os empréstimos em renminbi feitos em Hong Kong entre 2010 e 2019. Até 2016, houve crescimento dos empréstimos, sendo o maior valor observado em 2015, com quase RMB 300 bilhões. Em 2018 e 2019, os valores ficaram abaixo dos observados em 2015 e 2016, quando houve maior volume de empréstimos. Porém, houve variação positiva de 45% de 2018 para 2019, mostrando a recuperação dos empréstimos.

Tabela 48 – Empréstimos em renminbi (RMB bilhões) – 2009-2019

	RMB bilhões	variação
2010	2,0	
2011	30,8	1440,0
2012	79,0	156,5
2013	116,0	46,8
2014	188,0	62,1
2015	297,0	58,0
2016	294,8	-0,7
2017	-	
2018	105,6	
2019	153,7	45,5

Fonte: elaboração própria a partir de Hong Kong Monetary Authority, 2011; 2012; 2013; 2014; 2015; 2016; 2018; 2019.
(-) dados não disponíveis no relatório annual.

Portanto, observa-se que:

> O governo central apoia Hong Kong no lançamento do uso individual do RMB, na emissão de títulos em RMB e na realização de testes de liquidação do RMB no comércio transfronteiriço, consolidando assim a posição de Hong Kong como um mercado líder de RMB *offshore*. O governo continuou a incentivar a listagem de empresas do continente no mercado de ações de Hong Kong e introduziu outras medidas para apoiar o setor financeiro de Hong Kong. [...] Hong Kong tornou-se o maior centro comercial offshore RMB do mundo. (THE STATE COUNCIL, 2014c, s/p., tradução nossa)[118].

Apesar dos avanços, é provável que algumas restrições em relação aos tipos de transações permitidas e ao tamanho do mercado ainda permanecerão, limitando as possibilidades de crescimento do mercado *offshore* de Hong Kong (GREENWOOD, 2011).

[118] No original em inglês: "The central government supports Hong Kong in launching individual use of RMB, issuing RMB bonds and conducting trials of RMB settlement in cross-border trade, thus consolidating Hong Kong's position as a leading offshore RMB market. It has continued to encourage the listing of mainland enterprises on the stock market in Hong Kong, and introduced other measures to support Hong Kong's financial sector. In 2013, a total of 216 Hong Kong banks joined the RMB clearing platform, and the amount of cross-border RMB settlement in Hong Kong reached RMB3.84 trillion, accounting for 82.9 percent of the total cross-border RMB settlement of China. The balance of Hong Kong's RMB customer deposits and depository receipts reached RMB 1 trillion. Hong Kong has become the world's largest offshore RMB trading center." (THE STATE COUNCIL, 2014c, s/p.).

Dessa forma, como as restrições no mercado financeiro da China continental ainda são muito altas, a internacionalização via Hong Kong pode não ser suficiente para impulsionar o renminbi a patamares tão elevados. Por esse motivo, é necessário que o governo chinês continue as reformas e a liberalização do mercado financeiro *onshore* (LAHET, 2017).

5.3 Dilemas e desafios para a internacionalização do renminbi

Como apontado ao início deste capítulo, a internacionalização do renminbi pode ser considerada uma sequência lógica ao crescimento e ao desenvolvimento econômicos chineses e uma necessidade para a continuidade desse desenvolvimento. Entretanto, os objetivos mais profundos da China em relação à internacionalização do renminbi não são claros, o que traz questionamentos sobre se a intenção seria de fato internacionalizar a moeda ou regionalizá-la, ou ainda promover ambos os processos simultaneamente (LAHET, 2017).

Nesse sentido, algumas possibilidades, não mutuamente exclusivas, sobre o que a China busca com a internacionalização do renminbi podem ser destacadas: i) estaria buscando as vantagens de ser o emissor de uma moeda internacional; ii) estaria tentando manter o renminbi com valor competitivo via internacionalização pelo mercado *offshore* e, simultaneamente, promover sua internacionalização, iii) a internacionalização seria uma estratégia de uma pequena elite que estaria tentando voltar a economia chinesa para o mercado interno (FRANKEL, 2012).

Como discutido anteriormente, a internacionalização do renminbi tem sido vista como uma forma de reduzir riscos cambiais e auxiliar na promoção do desenvolvimento econômico da China. É, ainda, tomada como uma busca por um sistema monetário internacional mais justo e menos dependente do dólar, sendo, além disso, um comprometimento do governo chinês com a gestão do sistema internacional, sobretudo no âmbito econômico, de forma coletiva e responsável (INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE, 2019).

Portanto, é esperado que o processo de internacionalização de uma moeda traga benefícios para o país emissor, como ocorre com o dólar e os EUA. Para a China, a internacionalização do renminbi pode diminuir tanto os riscos cambiais quanto os custos de transação para exportadores, importadores, tomadores e concessores de empréstimos chineses – visto que poderão realizar transações econômicas e denominar contratos em renminbi, a evitar a troca da moeda nacional pela moeda utilizada internacionalmente e, consequentemente, a diminuir sua exposição às flutuações cambiais; melhorar a competitividade do setor financeiro chinês a partir da denominação de empréstimos, financiamentos e emissão de títulos em

renminbi, trazendo maiores lucros com menores custos e riscos cambiais; evitar que a China perca suas reservas de capital; diminuir, naturalmente, o uso do dólar como meio de pagamento e reserva de valor, o que acabaria por reduzir o poder de *seignorage* dos Estados Unidos e conceder à China os privilégios que aquele país desfruta por ser o emissor da moeda internacional (como o endividamento na própria moeda a juros baixos e o ajuste do balanço de pagamentos via emissão monetária) e aumentar o poder político e o prestígio associados à emissão da moeda internacional (FRANKEL, 2012; GAO, 2016; KWAN, 2018).

Há, no entanto, algumas desvantagens trazidas pela emissão da moeda internacional: as grandes flutuações na demanda pela moeda, que podem ser associadas ao aumento da mobilidade de capital e da decorrente dificuldade do banco central em controlar o estoque de moeda; o aumento na demanda da moeda, de modo que sua valorização tornaria as exportações do país menos competitivas; e o peso da responsabilidade, levando o país a ter que considerar os impactos que suas políticas monetárias voltadas a objetivos nacionais gerariam internacionalmente (FRANKEL, 2012; KWAN, 2018).

Além da ponderação entre as vantagens e desvantagens de emitir a moeda internacional que pesa nas decisões da China sobre a continuidade do processo de internacionalização do renminbi, alguns dilemas são identificados e devem ser superados para que a moeda chinesa se torne, a médio ou longo prazos, uma moeda utilizada internacionalmente. Alguns desses dilemas e desafios são identificados a seguir, sem a pretensão de esgotar a análise, destacando-se aqueles que parecem mais pertinentes.

Um primeiro desafio relaciona-se ao regime político da China e à consequente falta de confiança internacional no país. Como ressaltado anteriormente, para que uma moeda se torne internacional, é preciso que haja confiança dos atores econômicos nesta moeda. Nesse sentido, o próprio governo chinês pode ser um fator de empecilho à internacionalização do renminbi, pois, muitas vezes, os atores internacionais consideram o governo chinês pouco transparente e responsável em suas políticas econômicas, o que gera maior desconfiança em relação à estabilidade do renminbi, apesar da estabilidade de sua taxa de câmbio (BOWLES; WANG, 2013; COHEN, 2017).

Além disso, para alguns atores econômicos, a forma de governo da China não segue o modelo ocidental de democracia liberal e, portanto, é vista com desconfiança e como um entrave ao desenvolvimento de uma economia de mercado, sobretudo porque acredita-se em uma baixa probabilidade de o governo abandonar as políticas e instrumentos frequentemente

utilizados para garantir o crescimento da economia chinesa (CHEY, 2012; COHEN, 2017; SUBACCHI, 2017).

Entretanto, a China tem implantado medidas que podem contribuir para minimizar, simultaneamente, a falta de confiança no seu regime político e no renminbi, como os acordos de *swap* que permitiram não apenas o acesso ao renminbi por não-residentes, mas também contribuíram para aumentar a confiança na moeda chinesa, possibilitando que o renminbi fosse visto internacionalmente como uma alternativa ao dólar; e os acordos de criação de *clearing banks*, que promoveram a intermediação das operações entre o renminbi e as moedas locais, o que facilita as importações e exportações e, consequentemente, diminui riscos cambiais associados ao renminbi (ARNER; SOARES, 2016b).

Contudo, para que a internacionalização do renminbi avance, é preciso que haja livre mobilidade de capitais para que a moeda se torne atrativa aos detentores de riqueza em âmbito global (CINTRA; PINTO, 2017). Nesse sentido, como o desenvolvimento econômico e social chinês é impulsionado pela condução das políticas econômicas e pelo controle sobre o câmbio, surgem três desafios relacionados ao processo de abertura financeira da economia chinesa. Isso ocorre, sobretudo, devido ao chamado dilema, ou dualidade irreconciliável, que, de acordo com Rey (2018), refere-se à impossibilidade de um país possuir independência de política monetária em contexto de livre mobilidade de capitais.

Dessa forma, o primeiro desafio é internacionalizar o renminbi e, simultaneamente, manter a autonomia das políticas econômicas, principalmente da política monetária, visto que o desenvolvimento chinês é fruto de grandes intervenções estatais (MARTIN, 2011). Em um contexto de moeda internacionalizada, torna-se necessário a adoção de medidas de política monetária que consigam lidar com a instabilidade na demanda externa pela moeda. Ademais, se o objetivo do governo for a fixação da taxa de juros de curto prazo, a internacionalização da moeda pode afetar a capacidade de as políticas de *open market* impactarem na manipulação das taxas de juros (CHEY, 2012).

O segundo desafio é em relação à manutenção do regime cambial. O governo chinês lida com as acusações de manter o renminbi desvalorizado – posição cambial crucial para a economia chinesa –, pois favorece as exportações e o adensamento de cadeias produtivas. Para compreender este desafio, é preciso considerar que apreciações da moeda derivadas de sua maior utilização internacional geram perdas para o setor exportador. Ao ter sua moeda internacionalizada, o país emissor reduz a capacidade de manter a taxa de câmbio em patamar competitivo (CHEY, 2012; CHI, 2016). Além disso, como mencionado ao início desta seção, a

demanda pela moeda pode gerar volatilidade cambial e dificuldade no controle do estoque de moeda por parte do banco central. Assim, para o governo chinês, a internacionalização deve ser feita gradualmente de modo a manter a moeda forte e estável ao longo do tempo (CHI, 2016).

No início de 2010, os Estados Unidos exerceram pressão sobre a questão cambial chinesa, inclusive via instituições internacionais como o FMI e o G20, a reforçar as acusações de que o país mantém o renminbi desvalorizado e clamando para que as taxas de câmbio fossem estabelecidas pelo mercado. A resposta do governo chinês às acusações foi reafirmar que a taxa cambial do renminbi não era desvalorizada, e que continuaria a estabelecer o preço de sua moeda a partir do regime de câmbio flutuante administrado com base na oferta e demanda do mercado. O governo chinês afirmou, ainda, que as reformas cambiais não seriam feitas sob pressão externa, mas, sim, a partir das demandas para o desenvolvimento econômico e social do país. Em meados do mesmo ano, o *People's Bank of China* anunciou que reformaria a taxa de câmbio do renminbi, com base em uma cesta de moedas, de modo que as bandas cambiais anteriores se mantivessem, e de forma a refletir a oferta e a demanda de mercado. A decisão pode ser vista como uma maneira de atender tanto às pressões internacionais quanto às necessidades para a internacionalização do renminbi (WANG, Z., 2017).

Em agosto de 2019, o presidente dos EUA, Donald Trump, acusou, mais uma vez, a China de manipular o câmbio de sua moeda e promover uma grande desvalorização como meio para lidar com o aumento das tarifas sobre produtos chineses promovido pelos EUA, pois a desvalorização do renminbi manteria a competitividade das exportações chinesas durante o cenário de guerra comercial[119] que se estabeleceu entre os dois países (DONCEL, 2019).

Todavia, é preciso ressalvar que, historicamente, não há uma relação clara entre o regime cambial adotado e a posição de moeda internacional. A partir da experiência do dólar, desde Bretton Woods até os dias atuais, os EUA transitaram do regime de câmbio fixo, embora ajustável, para o regime de câmbio flutuante, sem que, por esse motivo, o dólar deixasse de ser a moeda internacional.

Com base nesse fato, é provável que não haja uma resposta à questão de ser a administração cambial do renminbi um empecilho à internacionalização, tornando-se um problema para que se consolide, quando se considera que a abertura da conta capital e financeira é uma condição necessária para que o processo ocorra (GAO, 2016).

---

[119] Em 2018, Trump anunciou a implantação de medidas protecionistas por meio do aumento das tarifas de importação de diversos produtos como forma de recuperar a indústria dos EUA e superar o que o presidente chamou de comércio internacional injusto, em alusão à China. Retaliações partiram de Pequim, levando à escalada de uma guerra comercial – que se estendeu por dois anos – e cambial entre os dois países (PIRES, 2018).

O terceiro desafio relaciona-se ao sistema financeiro chinês devido às suas características: alta intervenção governamental no controle sobre as taxas de juros, no mercado de ações e na posse sobre os grandes bancos que dominam o sistema; pouca profundidade e liquidez do mercado financeiro chinês que diminui a atratividade do renminbi aos investidores globais; baixa conversibilidade da conta de capitais e o menor desenvolvimento do mercado financeiro quando comparado aos de outras grandes economias (DOBSON; MASSON, 2009; CHEY, 2012; BOWLES; WANG, 2013; GARRICK; BENNETT, 2015; GAO, 2016; EICHENGREEN; MEHL; CHITU, 2018).

Essas características se constituem como um desafio uma vez que, por um lado, a abertura financeira é um requisito para a internacionalização do renminbi e para o desenvolvimento econômico, dado que os controles de capital tornam a moeda pouco atrativa para os atores econômicos, pois restringem a livre conversibilidade de ativos denominados em renminbi em outras moedas; por outro, a abertura financeira de forma descontrolada poderia gerar impactos negativos como crises financeiras, fuga em massa de capitais, flutuações nos preços dos ativos, e volatilidade na demanda pela moeda (DOBSON; MASSON, 2009; CHEY, 2012; BOWLES; WANG, 2013; GAO, 2016).

Por isso, a China tem atuado no sentido de implantar medidas que, gradualmente, liberalizam sua conta de capitais e aprofundam o mercado financeiro de modo seguro (DOBSON; MASSON, 2009; CHEY, 2012; BOWLES; WANG, 2013; GAO, 2016; INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE, 2019), pois, ainda que a China consiga lidar bem com instabilidades macroeconômicas, como após a crise financeira internacional de 2008, é preciso questionar se, com os movimentos de capital advindos da abertura financeira e os grandes bancos um pouco mais independentes das decisões do governo, o país conseguirá manter a estabilidade macroeconômica (LAHET, 2017).

Nota-se que a rápida internacionalização do renminbi já trouxe efeitos colaterais, como a volatilidade de preços causada pela alta movimentação por parte dos investidores que ocorreu em 2015 e 2016 quando os mercados de Shanghai e Shenzhen apresentaram altas e baixas entre 5% e 10% ao dia, o que demandou intervenção direta do governo chinês e gerou receios nos investidores, provocando fuga de capitais (EICHENGREEN; MEHL; CHITU, 2018). Este processo desacelerou a internacionalização que continua sendo realizada aos poucos (GARRICK; BENNETT, 2015). Entretanto, como apontam Noije, De Conti e Marques (2018), essa saída de capitais da China, em 2015 e 2016, não foi caracterizada por uma saída de dólares que, comumente, representa perda de reservas internacionais, mas, sim, por uma

saída de renminbi que contribui para o processo de internacionalização, visto que os atores estrangeiros que adquirem a moeda irão utilizá-la para compra de mercadorias chinesas. Não é possível, ainda assim, ignorar que as fugas de capitais podem, de fato, gerar instabilidades na economia chinesa e, consequentemente, desconfianças dos atores em relação à credibilidade da economia do país.

Com a internacionalização do renminbi, as contas financeira e de capitais serão abertas, conectando a China ao mercado financeiro internacional e que, por esse motivo, é preciso que a abertura do mercado financeiro chinês seja feita de modo a lidar com os riscos de crises financeiras, seja para evitá-las seja para geri-las. É preciso também que a abertura financeira seja precedida de mercados financeiros domésticos fortes e eficientes, sobretudo no que diz respeito à sua capacidade de absorver choques externos; esses mercados devem contar com uma infraestrutura capaz de garantir apoio técnico e institucional – algo que vem sendo feito por meio da criação, desenvolvimento e fortalecimento dos sistemas de pagamentos e liquidações em renminbi (INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE, 2019).

Por isso, desde 2012, o *People's Bank of China* tem visado conduzir o processo de abertura da conta capital e financeira, com a meta de concluir a liberalização de capitais até 2020 e a conversibilidade total até 2022, por meio de estágios de riscos e prazos diferentes. O primeiro estágio, de menor risco e com metas de curto prazo entre um e três anos, consiste em retirar as restrições sobre os investimentos diretos para encorajar as empresas chinesas a se internacionalizarem; o segundo estágio, de risco intermediário e médio prazo entre três e cinco anos, propõe a desregulação do controle sobre os empréstimos comerciais como forma de promover a internacionalização do renminbi; o terceiro estágio, de alto risco, busca abrir aos estrangeiros seus títulos de dívida doméstica, *equities* e mercados imobiliários; e, por fim, o quarto estágio, de longo prazo entre cinco e dez anos e com maior risco dentre todos, inclui a aceleração do desenvolvimento do mercado financeiro, com abertura de mercados imobiliários, de títulos e de ações para o capital estrangeiro, iniciando pela liberalização dos fluxos de entrada de capitais antes dos fluxos de saída (GAO, 2016; KWAN, 2018). Dessa forma,

> [q]uando as metas de longo prazo forem alcançadas, a liberalização das transações da conta capital estará basicamente concluída. Embora as regulações de certas transações de natureza fortemente especulativa permaneçam, elas não atrapalharão as transações razoáveis da conta capital entre os países (KWAN, 2018, p. 879, tradução nossa)[120].

[120] No original em inglês: "By the time the long-term goals have been achieved, the liberalization of capital account transactions basically will be completed. Although regulations of certain transactions with a strongly speculative

Como já abordado em outro momento, várias ações já estão em andamento como parte das reformas de abertura e de liberalização do capital. Por exemplo, a Shanghai Free Trade Zone, a aprovação dos QDII e a permissão para que empresas estatais adquiram ativos no exterior. Ademais, as restrições à entrada de capitais são direcionadas ao capital de curto prazo, sendo os investimentos diretos externos favorecidos (DOBSON; MASSON, 2009).

Apesar das reformas promovidas, que permitiram trocas comerciais em renminbi, certo relaxamento do controle de capitais e criação de acordos de *swap*, e a despeito do sistema financeiro chinês ser o quarto maior do mundo, atrás apenas dos EUA, da zona do euro e do Japão, ainda são necessárias reformas para que o sistema financeiro chinês atenda às necessidades da internacionalização do renminbi (EICHENGREEN; MEHL; CHITU, 2018).

Para continuar essas reformas, o International Monetary Institute (2019) aponta que, para além da criação de salvaguardas e implantação de políticas econômicas prudentes que possam lidar com os riscos de crises, a abertura financeira deve ser baseada na economia real, em outras palavras, o mercado financeiro deve servir aos interesses da esfera produtiva da economia. Deve, também, trabalhar na consolidação de empresas e instituições financeiras, de modo que, por meio do aumento de sua eficiência e competitividade, tenham capacidade de lidar com a gestão dos riscos associados à abertura financeira.

Em relação aos dilemas decorrentes da abertura financeira, por fim, cabe ressaltar que o People's Bank of China (2020) continua delineando metas para superar os desafios, como a continuidade da abertura do mercado financeiro doméstico, visando torná-lo mais profundo, e a melhoria das infraestruturas de conexão para permitir o acesso dos investidores estrangeiros ao mercado de ações e títulos em renminbi mais fácil e, como consequência, promover o crescimento das transações financeiras em renminbi. Outra meta é o aumento da utilização do renminbi como moeda de denominação de produtos financeiros, como já vem ocorrendo nos casos dos mercados futuros de petróleo bruto, ferro e outras *commodities*.

No que tange ao dilema da relação com os EUA, um primeiro desafio seria superar as externalidades em rede que contribuem para a razão pela qual dada moeda é usada internacionalmente, de modo que a dominância de uma moeda sobre outras ocorre justamente por esta ser a mais utilizada (AGLIETTA; COUDERT, 2014). Eichengreen (2008, p. 238, tradução nossa) define as externalidades em rede como "efeitos externos nos quais as práticas de um agente dependem das práticas adotadas pelos outros agentes com os quais ele

---

nature will remain, they will not get in the way of reasonable capital account transactions between countries. (KWAN, 2018, p. 879).

interage"[121]. É nesse sentido que o autor pontua que o sistema monetário internacional tem sido decorrente de externalidades em rede, ou seja, as decisões de cada um dos países não foram independentes justamente por haver tais externalidades no sistema que os conectam. Ademais, visto que há externalidades em rede no sistema monetário internacional, mudanças nos arranjos monetários internacionais demandam cooperação e atuação coletiva dos países, o que acaba por criar custos de negociação, de modo que os países que desejam modificar esta ordem devem ter força política para evitar que aqueles que não querem não participem de novos acordos.

Como apresentado no Capítulo 3, o dólar tem sido a principal moeda do sistema internacional desde o fim da Segunda Guerra Mundial, amparado pelo poder econômico (financeiro e produtivo-tecnológico) e militar dos Estados Unidos. Grandes mudanças políticas no sistema internacional, como o fim da Guerra Fria, o colapso do socialismo e da URSS e o fim das ditaduras militares nos países da periferia, não criaram uma nova ordem internacional, mas criaram as condições para que o poder estadunidense se reafirmasse (BELLUZZO, 2009). No que tange às finanças internacionais, a proeminência dos grandes bancos estadunidenses também é um fator que explica a predominância do dólar na hierarquia monetária internacional. O dólar é ainda meio de pagamento universal e moeda preferida para composição de reservas pelos bancos centrais (AGLIETTA; COUDERT, 2014). Contudo, como apontado anteriormente, a crise financeira internacional de 2007-2008 levantou questionamentos sobre a continuidade do dólar nessa posição privilegiada.

Outro desafio advindo da relação China-Estados Unidos são, conforme aponta Cohen (2017), as respostas que os EUA darão à internacionalização do renminbi, afinal o peso econômico da China e o desafio que o renminbi está colocando ao domínio do dólar devem preocupar os EUA, sendo necessário, portanto, considerar esse fator que transcende a capacidade de o governo chinês implementar políticas para promover a internacionalização do renminbi. Assim, ao que parece, a tendência é que a disputa entre o dólar e o renminbi continue por muitos anos, podendo, ou não, culminar na *era do renminbi*, sobretudo ao considerar-se que

> [...] sejam quais forem as intenções de longo prazo de Pequim, é evidente que com o sucesso econômico veio um esforço para recuperar os direitos e privilégios que a China há muito considera como seu direito natural. Depois do que eles lembram como um 'século de humilhação' nas mãos do Ocidente bárbaro, os chineses são colocados em uma 'ascensão pacífica' ao status de grande potência renovada. A liderança da China não escondeu seu desejo de ganhar uma medida maior de influência nos assuntos globais. Nesse contexto, a perspectiva de um renminbi internacionalizado é naturalmente vista como

[121] No original em inglês: "External effects in which the practices of an agent depend on the practices adopted by other agents with whom he interacts (EICHENGREEN, 2008, p. 238).

> valiosa, pelo que pode agregar às capacidades geopolíticas do país. Como disse o grupo de estudo do PBC, isso permitiria à China desfrutar de 'um aumento no poder'. (COHEN, 2017, p. 7, grifos do original, tradução nossa)[122].

Contudo, caso o renminbi se coloque de forma mais ameaçadora ao domínio do dólar, deverá ser em decorrência da falta de ações por parte dos Estados Unidos, já que o país não tem implantado políticas diretas para desacelerar ou até mesmo conter a moeda chinesa e, simultaneamente, manter o privilégio exorbitante do dólar (COHEN, 2017).

As ações chinesas, por outro lado, mostram-se cada vez mais contundentes. Desde 2020, a criação do yuan digital, cujo início do desenvolvimento remonta ao ano de 2014, têm levantado especulações sobre ser a moeda digital chinesa a via pela qual, de fato, o renminbi irá colocar fim à hegemonia do dólar na hierarquia monetária internacional (HE, 2020), pois

> [a] criação de uma moeda digital também pode ajudar a China a mitigar outros riscos econômicos, especialmente porque as tensões com os Estados Unidos continuam elevadas. Se o governo dos EUA proibisse os bancos chineses de usar o SWIFT (o serviço de mensagens que movimenta dinheiro pelo sistema bancário global), indivíduos e empresas poderiam usar o yuan digital em transações internacionais. (HE, 2020, s/p.)

O yuan (ou renminbi) digital é uma *central bank digital currency* (CBDC), ou seja, uma moeda eletrônica emitida por um banco central que é transacionada de forma descentralizada e baseada em sistemas de *distributed ledger technology* (DLT) [123]. O sistema DLT é criado a partir da combinação criptografia, teoria dos jogos e engenharia de *softwares* que realiza registros eletrônicos em uma rede de participantes independentes, permitindo a validação de transações de forma criptografada e que processa e armazena as informações das transações efetuadas. As CBDC foram criadas a partir da ideia que norteou as *cryptocurrencies*, cujo princípio foi substituir as notas físicas em circulação por um formato digital que se propõe a ser mais eficiente[124] (CARVALHO *et al.*, 2017). No caso do yuan digital, a distribuição é

---

[122] No original em inglês: "But whatever Beijing's long-term intentions may be, it is evident that with economic success has come a drive to regain the rights and privileges that China has long regarded as its natural due. After what they recall as a 'century of humiliation' at the hands of the barbarian West, the Chinese are set on a 'peaceful rise' to renewed great power status. China's leadership has made no secret of its desire to gain a larger measure of influence in global affairs. In that context, the prospect of an internationalized renminbi is naturally seen as valuable, because of what it could add to the country's geopolitical capabilities. As the PBoC study group said, it would allow China to enjoy 'a rise in power standing'." (COHEN, 2017, p. 7).

[123] O mais famoso sistema DLT é a tecnologia *blockchain* do bitcoin. Para mais sobre a tecnologia DLT, *blockchain* e *cryptocurrencies*, ver Carvalho *et al*., 2021 (no prelo).

[124] Interessante notar que o surgimento das *cryptocurrencies* está associado a uma tentativa de criação de moedas privadas livres da regulação estatal que rege as moedas nacionais e que podem ser transacionadas sem uma terceira parte e, por esse motivo, mais difíceis de serem rastreadas. Ou seja, a tecnologia da iniciativa antiestatal

feita a partir do *People's Bank of China* que distribui o yuan digital para os bancos comerciais, os quais, por sua vez, o distribuem para a população que passa a poder pagar por bens e serviços com a moeda digital (KHARPAL, 2021).

A ideia é que, no país onde a maioria das transações econômicas já ocorrem digitalmente por meio de aplicativos *privados* de pagamento, o governo consiga reunir informações sobre os gastos da população. A criação do yuan digital relaciona-se não apenas ao controle do governo chinês sobre as transações econômicas, mas também a sua busca por superar as ameaças dos avanços tecnológicos nos meios de pagamento trazidos pelas *cryptocurrencies*. Os testes para a utilização do yuan digital foram lançados ao início de 2020, e, até dezembro do mesmo ano, quatro projetos pilotos estavam em andamento (HE, 2020).

Para Kynge e Yu (2021), os recentes testes sobre a utilização do renminbi digital são fundamentais para que, caso apresentem bom desempenho, coloquem a China na liderança internacional da adoção de moedas digitais emitidas por bancos centrais e defina os padrões globais da utilização dessa tecnologia, visto que seria o primeiro país dentre as grandes economias globais a utilizar uma moeda digital nacional. Dessa forma, o monitoramento sobre as transações por parte do governo somado à ampliação da utilização internacional do renminbi enfraqueceriam a supremacia do dólar.

Seja por meios digitais ou físicos, a internacionalização do renminbi avançou nos últimos anos ao ponto de, em dez anos, retirar a moeda chinesa do patamar hierárquico de *plebeian currency*, passando para o nível das *patrician currencies*, como o dólar canadense, o dólar australiano e o franco suíço. Assim como essas moedas, o renminbi passa a ser utilizado para diversas transações econômicas transfronteiriças, mas em níveis muito inferiores ao dólar dos Estados Unidos e com uma abrangência mais concentrada no entorno geográfico da China.

As políticas do governo chinês buscam expandir, ainda que de forma lenta e controlada, essa abrangência geográfica para outros continentes, e aprofundar o uso nas diversas formas de transações econômicas (comerciais, financeiras e de formação de reservas estrangeiras). Dessa forma, conclui-se que o processo de internacionalização do renminbi conformou uma alteração *nas* instituições internacionais no sentindo em que promoveu uma mudança na pirâmide monetária internacional, a qual é parte fundamental do sistema monetário internacional. O processo, ao lado de outras ações e iniciativas do governo chinês, é parte de um conjunto de alterações – pequenas, mas significativas – *nas* ideias, capacidades materiais e

---

acabou sendo apossada pelos bancos centrais em busca de aumento de eficiência e redução de custos nas transações econômicas (CARVALHO *et al.*, 2017).

instituições que conformam o atual bloco histórico e que, no longo prazo, poderão ser parte de um conjunto maior de alterações *da* ordem mundial.

Assim como o velho tolo, a China avança em seu projeto de grande potência internacional, que busca não apenas se inserir em uma ordem dada, mas modificar esta ordem conforme seus interesses e objetivos de desenvolvimento nacional.

6. CONCLUSÃO

O processo de internacionalização do renminbi deve ser compreendido considerando-se o contexto histórico em que se insere: da ordem mundial liderada pelos Estados Unidos e que, com a crise financeira internacional de 2008, passou por um período de instabilidades. A crise levantou questionamentos sobre a legitimidade de uma ordem que não mais reflete a distribuição de poder entre os países, dado o crescimento econômico de alguns países em desenvolvimento durante os anos 2000 e seu maior protagonismo político internacional. A legitimidade das organizações internacionais também foi questionada, foram demandadas reformas na ONU e no FMI e as reverberações de uma crise iniciada no sistema financeiro dos Estados Unidos aumentaram as preocupações em torno de um sistema monetário e financeiro internacional baseado no dólar.

Foi em meio a estes questionamentos que o protagonismo da China ganhou destaque, e da China partiram clamores pela reestruturação de um sistema monetário menos dependente do dólar. Ainda que as reivindicações chinesas pela criação de uma moeda internacional emitida por uma entidade supranacional não tenham sido atendidas, os líderes do Partido Comunista Chinês aproveitaram o ensejo para iniciar o processo de internacionalização do renminbi, apoiados na ideia de reformar um sistema internacional em desequilíbrio e não condizente com seus objetivos.

A moeda está muito longe de ser um elemento neutro da economia. É uma convenção social e coletiva, e dívida emitida pelo Estado. É o Estado, portanto, que legitima o valor da moeda, que garante sua aceitação, sobretudo porque é por meio da moeda que recolhe seus impostos e efetua os diversos gastos e investimentos que mantêm em funcionamento o aparato estatal. Dentro das fronteiras do Estado, a moeda desempenha três funções primordiais, meio de troca, unidade de conta e reserva de valor.

Entretanto, as relações econômicas não se limitam às fronteiras nacionais, pois tanto Estados como outros atores não estatais se relacionam economicamente dentro do sistema internacional. É devido a essas relações que a moeda passa, a nível internacional, a desempenhar seis funções, as três citadas anteriormente desdobradas entre usos públicos e privados, tornando-se moeda de transação, de denominação, de ativo, de intervenção, de unidade de conta e de reserva. Esperar, no entanto, que todas as moedas nacionais possam ser utilizadas, simultaneamente, para as transações internacionais seria um erro, incompatibilidades entre elas surgiriam e as relações econômicas internacionais em vez de facilitadas, sofreriam

entraves. Por esse motivo, há uma moeda nacional que desempenha o papel de moeda internacional, sendo esta moeda aquela emitida pelo centro hegemônico e que melhor consegue desempenhar as seis funções, tornando-se a mais aceita pelos diversos atores econômicos.

A partir dessa moeda, estabelece-se, no âmbito internacional, uma relação hierárquica entre as diversas moedas nacionais, configurando uma pirâmide que expressa em seu topo a moeda internacional e em sua base as moedas periféricas. Ao meio da pirâmide, encontram-se diversas moedas, alocadas conforme sua maior ou menor utilização para as seis funções. Esta hierarquia reflete assimetrias, tanto em relação à força de cada moeda quanto em relação à forma como impactos de políticas monetárias do país emissor da moeda internacional reverberam nos países emissores de moedas periféricas.

Dessa forma, compreende-se que a moeda internacional não é verdadeiramente internacional com emissão realizada por uma entidade acima dos Estados nacionais, tal como propusera Keynes em Bretton Woods. Isso porque o sistema internacional contemporâneo, assim como o padrão libra-ouro e o padrão dólar-ouro, não possui um ator supranacional que emita a moeda a ser utilizada pelos países em suas transações globais e conduza as relações internacionais. Disto infere-se que o sistema monetário internacional é uma instituição criada a partir das relações entre os diversos atores que interagem no sistema.

Essa inferência é feita a partir da compreensão de que instituições não são apenas organizações. Ou seja, diferentemente das organizações – que apresentam caráter permanente e instalações em espaços físicos, e contam com cadeias de comando, distinção entre membros e não-membros, estrutura de comando com funcionários que desempenham funções e têm responsabilidades específicas –, as instituições são compreendidas como imagens que surgem das relações de poder e expressam normas e regras implícitas, derivadas do comportamento social. Em um sentido dialético, portanto, as instituições são moldadas pelos comportamentos e expectativas sociais e, simultaneamente, moldam estes comportamentos e expectativas.

Por isso, o sistema monetário internacional é uma instituição. Trata-se de um arranjo criado a partir do comportamento dos atores econômicos internacionais que utilizam uma moeda mais do que as outras devido às relações de poder entre os Estados, de modo que aqueles com mais poder conseguem impulsionar o uso de sua moeda. Disso surge uma hierarquia, a qual apresenta normas e regras que derivam de seu funcionamento e da legitimidade que os atores conferem à própria hierarquia, considerando que algumas moedas são mais bem aceitas do que outras.

A discussão realizada e as evidências apresentadas nesta tese a respeito da internacionalização do renminbi mostram que, atualmente, seu uso internacional ainda é baixo, portanto, não ocupa o lugar privilegiado do topo desta hierarquia. Isso ocorre, entre outras razões, porque a China ainda possui um sistema financeiro relativamente fechado e controlado, e a conversibilidade do renminbi é limitada.

Contudo, é preciso considerar que a internacionalização do renminbi é um resultado inevitável do desenvolvimento econômico chinês e já superou sua condição de moeda periférica. Por outro lado, o processo de internacionalização do renminbi permite que o desenvolvimento econômico e social do país continue sendo realizado, pois trata-se de uma estratégia defensiva que diminui a dependência da China em relação ao dólar e impulsiona suas relações econômicas internacionais. Simultaneamente, é uma estratégia ofensiva no sentido em que visa promover uma alteração na hierarquia monetária internacional.

Observando-se o processo de internacionalização do renminbi a partir de dados e indicadores selecionados desde sua intensificação, em 2009, é possível notar que os avanços feitos foram rápidos para um período tão curto. Assim como todas as transformações econômicas promovidas na China, a internacionalização do renminbi tem sido feita de modo gradual e prudente, por meio de programas pilotos, aberturas controladas e permissões que, pouco a pouco, são expandidos, tanto em termos de cobertura geográfica, quanto em tipos de participantes envolvidos.

Nesse sentido, o renminbi avançou na hierarquia monetária internacional, deixando de ser uma moeda utilizada apenas dentro das fronteiras nacionais para ser utilizada por outros países para liquidações comerciais, financeiras e na composição de suas reservas. O renminbi, em dez anos, alcançou, ainda que de forma restrita no âmbito global, a posição de moedas há muito utilizadas internacionalmente, como os dólares canadense e australiano e o franco suíço.

Isso foi obtido por meio de projetos desenvolvidos pelo governo chinês, como a estratégia *Going Global* e a iniciativa *Belt and Road.* Tais projetos acabaram por atrelar a internacionalização das empresas e bancos chineses à internacionalização do renminbi, concedendo benefícios para as contrapartes que utilizam o renminbi em vez de outras moedas para faturamento e liquidações econômicas. Por outro lado, a facilidade em utilizar o renminbi foi impulsionada pela criação de sistemas de pagamento por parte do *People's Bank of China*, como o CIPS e RCPMIS.

Dessa forma, cada vez mais empresas chinesas e estrangeiras optam pela utilização do renminbi em suas negociações econômicas, seja para reduzir riscos e custos, seja para

conseguir realizar mais negócios ou porque apresentam uma visão positiva em relação ao renminbi. Assim, com mais atores econômicos optando pela moeda da China, torna-se notável o aumento de liquidações realizadas em renminbi.

O fato de o renminbi ser mais utilizado no entorno geográfico da China se deve, sobretudo, à iniciativa *Belt and Road*, que apresenta participações expressivas no que diz respeito à utilização do renminbi para comércio, investimentos e financiamentos. Isso porque grande parte dos projetos da *Belt and Road* são relacionados à criação de infraestruturas que permitem não apenas a conexão entre os países, mas também o escoamento da produção chinesa e a facilitação da importação de matérias primas por este país.

A maioria dos recebimentos e pagamentos em renminbi são feitos entre a China com a região administrativa especial de Hong Kong. Por esse motivo, o mercado *offshore* de Hong Kong é uma importante via para a internacionalização da moeda. O processo de abertura financeira da China tem sido feito primeiramente em Hong Kong, que, por se tratar de região administrativa especial, apresenta regulações e legislações diferentes da China continental.

Isso não significa, contudo, que o processo de abertura e expansão dos mercados financeiros não tem ocorrido na China continental. As liquidações nas contas capital e financeira efetuadas em renminbi, bem como os investimentos realizados na moeda chinesa, aumentaram durante os dez primeiros anos do processo de internacionalização.

Parte do impulso da utilização do renminbi para atividades financeiras pode ser atribuído aos acordos de *swap* bilaterais estabelecidos entre a China e diversos países nos cinco continentes. O crescimento do mercado financeiro de Shanghai que, atingindo a meta estabelecida pelo governo chinês, já está incluído entre os maiores mercados financeiros internacionais, também é um acontecimento que impulsionou a utilização da moeda para atividades financeiras. E, atrelado à expansão dos mercados financeiros da China, as ações para sua abertura, que incluem não apenas o maior acesso de atores ao mercado chinês, mas também a criação de diversos ativos financeiros que podem ser negociados tanto na China continental quanto no mercado *offshore* de Hong Kong.

A consequência da maior utilização do renminbi para comércio e atividades financeiras leva à busca da formação de reservas nesta moeda, pois, assim, é possível utilizá-las para aqueles dois tipos de transações econômicas. Por esse motivo, o crescimento da formação de reservas estrangeiras em renminbi, somado aos critérios colocados pelo FMI, levaram à inclusão do renminbi na cesta de moedas que compõem o SDR e sua aparição como

uma rubrica separada no COFER, ao lado de outras moedas internacionalmente relevantes: dólar, euro, yen e libra esterlina.

Observando o fenômeno a partir das Relações Internacionais, entretanto, pode-se conjecturar que a internacionalização do renminbi é parte de uma estratégia maior da China para transformar a ordem mundial a partir de mudanças nas ideias, capacidades materiais e instituições. Ao impulsionar o renminbi a subir na hierarquia monetária internacional, a China tem promovido uma transformação *na* atual estrutura histórica e este processo pode caminhar mais ou menos rapidamente, mas não será abandonado ou regredido. No longo prazo, essa transformação em andamento, juntamente com alterações nas outras forças, poderá suscitar uma alteração *da* ordem.

Dessa forma, o processo de internacionalização do renminbi pode ser compreendido a partir de perspectivas distintas: i) como estratégia de desenvolvimento nacional, é parte das políticas do governo da China para viabilizar seu processo de desenvolvimento econômico e social; ii) como estratégia de curto prazo, é parte da busca chinesa pela promoção de alterações *na* ordem mundial; iii) como estratégia de longo prazo, pode ser entendido como parte de um conjunto de modificações nas forças que caracterizam as ordens mundiais e que pode levar à consolidação de uma nova ordem monetária internacional – seja ela hegemônica ou multipolar.

No que diz respeito à estratégia de desenvolvimento nacional, é preciso considerar que o desenvolvimento econômico chinês é fruto de um amplo processo de transformação estrutural, ainda em curso, que decorreu, em grande medida, das reformas promovidas pelo governo por meio do planejamento estatal e implementadas de forma gradual e prudente, por meio de experiências e tentativa e erro. Mantendo como prioridade o crescimento econômico, o Partido Comunista conduziu o país na consolidação do socialismo com características chinesas, controlando os setores industrial e financeiro do país.

Com tais reformas, a China tem conseguido avançar no processo de desenvolvimento econômico e social, integrando-se ao grupo de países mais desenvolvidos do sistema internacional. Apesar dos avanços econômicos, evidenciados em índices como crescimento do PIB, é preciso avançar em questões sociais, visto que a renda média nacional ainda é relativamente baixa e com grandes disparidades entre as áreas urbana e rural. Assim, internacionalizar o renminbi é uma forma de contrapesar a hegemonia do dólar nas relações econômicas internacionais e no financiamento de outros países, o que impulsionaria não apenas as indústrias e exportações chinesas, mas também os bancos chineses.

Dialeticamente, portanto, as transformações estruturais da China impulsionaram a internacionalização do renminbi, uma vez que seu maior protagonismo econômico estabelece as condições para que a moeda chinesa seja mais aceita e utilizada internacionalmente. Em contrapartida, a internacionalização do renminbi é uma forma de impulsionar as exportações e as finanças chinesas e, consequentemente, conceder mais condições para que a China continue avançando nas transformações estruturais de sua economia.

No que se refere à internacionalização do renminbi como estratégia de curto prazo, trata-se de obter as mesmas vantagens que os Estados Unidos obtêm por serem o emissor da moeda internacional. Nesse sentido, é preciso considerar que, sendo o sistema monetário internacional uma instituição, liderar essa instituição por meio do privilégio de ser o emissor da moeda internacional não é apenas uma questão de obter benefícios econômicos, mas uma questão de política de poder. Deste modo, emitir uma moeda forte internacionalmente, por um lado, evita que perturbações emanadas do centro do sistema internacional afetem a economia nacional e, por outro, permite maior autonomia na execução de políticas econômicas – algo que, no caso da China é fundamental para a continuidade dos avanços econômicos e sociais.

Por fim, como estratégia de longo prazo, é preciso considerar que os avanços chineses, entretanto, não se limitam à esfera econômica. Ainda que a China tenha abandonado sua postura de isolamento internacional, que predominou durante a era Mao, e vem paulatinamente a inserir-se no sistema internacional, aceitando regras e normas de conduta, a insatisfação do país com uma ordem que não mais reflete a distribuição de poder se faz notar. Os discursos dos líderes políticos apontam o descontentamento com um sistema internacional unipolar, submisso aos Estados Unidos e dependente do dólar. Nesse sentido, o processo de internacionalização do renminbi é parte das ações da China para modificar esta ordem.

Historicamente, a moeda ao topo da hierarquia tem sido emitida por um país *hegemon*, dado que este país lidera, por meio de uma combinação de força e consentimento, uma ordem mundial com características próprias. Essa ordem é parte de uma estrutura histórica, visto que, conforme a história avança, suas características são modificadas por transformações em três forças: ideias, capacidades materiais e instituições.

Ao analisar a história é possível concluir que as ordens hegemônicas são passíveis de transformações, mais ou menos acentuadas. Durante a *pax britannica*, a Inglaterra emergiu como *hegemon* de uma estrutura histórica baseada nas ideias do liberalismo, nas capacidades materiais industriais, financeiras e marítimas daquele país e instituições como o padrão ouro-libra, que garantiam à libra papel de moeda no topo da hierarquia monetária. Com as Guerras

Mundiais, essas três forças foram alteradas, levando a uma alteração *da* ordem mundial. Originou-se, consequentemente, uma nova estrutura histórica, cujo *hegemon* são os Estados Unidos e que pode ser dividida em duas fases distintas a partir de transformações que ocorreram nas forças. Na primeira fase, do imediato pós-guerra até a década de 1970, as ideias do keynesianismo e do liberalismo embutido predominaram, associadas às capacidades materiais econômicas e militares dos EUA, e diversas instituições, desde as menos formais – alteração do padrão ouro-libra para o padrão ouro-dólar – até as mais formais, representadas pelas organizações internacionais como a ONU e o FMI. A partir da década de 1970, o fim do padrão ouro-dólar e sua substituição pelo padrão dólar-flexível, fiduciário e financeiro e a substituição do keynesianismo pelo neoliberalismo conformaram uma alteração *na* ordem que mantém os Estados Unidos como *hegemon*.

A China, nesta estrutura histórica, conseguiu reunir capacidades materiais extremamente relevantes para seu processo de desenvolvimento. Ainda que em termos de recursos militares tradicionais encontre-se abaixo do nível dos EUA, é notória a ascensão chinesa em áreas que demandam grandes investimentos financeiros e tecnológicos, como a espacial e a *cyber* espacial.

Lentamente, a China também começa a espalhar suas ideias pelo mundo por meio de centros culturais e dos Institutos Confúcio, que visam ensinar mandarim e aproximar o ocidente da cultura milenar chinesa. Essa diplomacia cultural tem sido ferramenta de diversos países e, no caso chinês, torna-se crucial, dado o desconhecimento ocidental em relação à China e o preconceito advindo dessa condição que, muitas vezes, acusa os chineses de espionagem e/ou práticas desleais em um cenário internacional, no qual o *hegemon* nem sempre, ou quase nunca, age de acordo com as regras do jogo.

O engajamento chinês na ONU e no FMI tem aumentado, possibilitando, até, que algumas demandas do país fossem atendidas. Mas, para além do aceite das regras já colocadas por estas instituições, a China tem criado instituições paralelas às já existentes, como as iniciativas *Chiang Mai* e *Belt and Road*, e bancos como o Novo Banco de Desenvolvimento e o *Asian Infrastructure Investment Bank*.

Conforme defende a Teoria Crítica das Relações Internacionais, o processo de teorização não busca fazer previsões ou colocar ambições utópicas para o futuro da ordem, mas pensar criticamente sobre formas de como alterá-la. Por esse motivo, não se pretendeu, nesta tese, prever o próximo *hegemon* do sistema internacional ou mesmo quando a atual ordem será substituída. O que se buscou evidenciar é que há mudanças em curso e que essas mudanças têm

emanado da China no sistema internacional hodierno. Os possíveis cenários elencados são: i) continuidade da atual ordem monetária internacional, com a manutenção das mudanças que colocaram o renminbi no patamar das *patrician currencies* na hierarquia monetária internacional; ii) formação de uma nova ordem monetária internacional, com o renminbi substituindo o dólar no topo da hierarquia; ou iii) dólar e renminbi compartilhando de forma total ou parcialmente equivalente as funções de moeda internacional.

REFERÊNCIAS

AGLIETTA, Michel. Internationalisation of the Chinese Currency. **China Perspectives**, Hong Kong, n. 3 (87), p. 79-83, 2011. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/i24054638. Acesso em: 21 jun. 2020.

AGLIETTA, Michel. Whence and whither Money? *In*: ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD). **The future of money**. França: OECD Publications Service, 2002, p. 31-72. Disponível em: https://www.oecd.org/futures/35391062.pdf. Acesso em: 01 fev. 2021.

AGLIETTA, Michel; COUDERT, Virginie. Le dollar comme monnaie international. *In*: AGLIETTA, Michel; COUDERT, Virginie. **Le dollar et le système monétaire international.** Paris: Éditions La Découverte, 2014. p. 39-64.

ALLEN, Franklin; QIAN, Jun; GU, Xian. China's Financial System: Growth and Risk. **Foundations and Trends in Finance**, Boston, v. 9, n.3-4, p. 197-319, 2015. Disponível em: https://www.nowpublishers.com/article/DownloadSummary/FIN-029. Acesso em: 19 maio 2018.

ARNER, Douglas W.; SOARES, Andre. The Rise of China's Currency. **A Globalized Renminbi:** will it reshape Latin America? Washington, 2016a, p. 1. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/resrep03679.4. Acesso em: 21 jun. 2020.

ARNER, Douglas W.; SOARES, Andre. Why Internationalize: China's Perspective. **A Globalized Renminbi:** will it reshape Latin America? Washington, 2016b, p. 2-5. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/resrep03679.5. Acesso em: 21 jun. 2020.

ASEAN – Association of Southeast Asian Nations. **About ASEAN.** 2019. Disponível em: https://asean.org/asean/about-asean/. Acesso em: 14 abr. 2019.

ASIAN DEVELOPMENT BANK. **ASEAN+3 Bond Market Guide:** exchange bond market in the People's Republic of China. Manila, 2019. Disponível em: http://dx.doi.org/10.22617/TCS190343-2. Acesso em: 08 dez. 2019.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **BIS Quartely Review December 2016**: International banking and financial market developments. Switzerland, 2016. Disponível em: www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1612.htm. Acesso em: 09 dez. 2019.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **BIS Quarterly Review December 2019**: International banking and financial market developments. Switzerland, 2019. Disponível em: www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1912.htm. Acesso em: 09 dez. 2020.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Turnover of OTC foreign exchange instruments, by currency**. 2020. Disponível em: https://stats.bis.org/statx/srs/table/d11.3. Acesso em: 12 dez. 2020.

BANKGO SENTRAL NG PILIPINAS. **Monetary Board Includes Chinese Renminbi as an International Reserve Eligible Currency**. 2016. Disponível em: http://www.bsp.gov.ph/publications/media.asp?id=4207. Acesso em: 09 dez. 2019.

BECARD, Danielly Silva Ramos; MENECHELLI FILHO, Paulo. Chinese Cultural Diplomacy: instruments in China's strategy for international insertion in the 21st Century. **Revista Brasileira de Política Internacional**, Brasília, 62(1): e005, 2019. Disponível em: http://dx.doi.org/10.1590/0034-7329201900105. Acesso em: 10 dez. 2019.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. Dinheiro e as transfigurações da riqueza. *In*: TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luís (org.). **Poder e dinheiro:** uma economia política da globalização. 7º Ed. Petrópolis: Editora Vozes, 2017. (Coleção Zero à Esquerda). p. 151-194.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga. **Os antecedentes da tormenta:** origens da crise global. Campinas: Edições FACAMP, 2009.

BELT AND ROAD INITIATIVE. **Belt and Road Initiative.** 2019. Disponível em: https://www.beltroad-initiative.com/belt-and-road/. Acesso em: 30 dez. 2019.

BLOOMBERG. **World's biggest by deposits: banks.** 2019. Disponível em: https://www.bloomberg.com/graphics/best-and-worst/#world-s-biggest-by-deposits-banks. Acesso em: 20 set. 2019.

BORGHI, Roberto Alexandre Zanchetta. 2015. 216f. **Growth trajectories in the globalisation era:** a macrosectoral analysis of China and Brazil. Tese (PhD) – University of Cambridge: Cambridge, 2015.

BOWLES, Paul; WANG, Baotai. Renminbi internationalization: a journey to where? **Development and Change**, Oxford, v. 44, n. 6, p. 1363-1385, 2013. Disponível em: https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/dech.12058. Acesso em: 01 maio 2017.

BRAGA, José Carlos de Souza. Financeirização global: o padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. *In*: TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luis (org.). **Poder e Dinheiro:** uma economia política da globalização. 7º Ed. Petrópolis: Editora Vozes, 2017. (Coleção Zero à Esquerda). p. 195-242.

BRAGA, José Carlos de Souza; OLIVEIRA, Giuliano Contento de; WOLF, Paulo José Whitaker; PALLUDETO, Alex Wilhan Antonio; DEOS, Simone Silva de. Por uma economia política da financeirização: teoria e evidências. **Economia e Sociedade,** Campinas, v. 26, p. 829-856, 2018. Disponível em: https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8652306. Acesso em: 22 nov. 2017.

BRANDT, Loren; RAWSKI, Thomas G. China's Great Economic Transformation. *In:* BRANDT, Loren; RAWSKI, Thomas G (eds.). **China's Great Economic Transformation.** Cambridge: Cambridge University Press, 2008. p. 1-26.

BROZ, J. Lawrence; ZHANG, Zhiwen. **Explaining Foreign Interest in China's Global Economic Leadership:** Bilateral Currency Swap Agreements. 2018. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3278954. Acesso em: 08 dez. 2019.

BUREAU OF EDUCATIONAL AND CULTURAL AFFAIRS. **Cultural diplomacy.** 2020. Disponível em: https://eca.state.gov/programs-and-initiatives/initiatives/cultural-diplomacy. Acesso em: 13 set. 2020.

CALLAGHAN, Mike; HUBBARD, Paul. The Asian Infrastructure Investment Bank: Multilateralism on the Silk Road. **China Economic Journal**, Beijing, 2016. Disponível em: http://dx.doi.org/10.1080/17538963.2016.1162970. Acesso em: 27 dez. 2020.

CARDIM DE CARVALHO, Fernando J.; PIRES DE SOUZA, Francisco Eduardo; SICSÚ, João; RODRIGUES DE PAULA, Luiz Fernando; STUDART, Rogério. **Economia Monetária e Financeira:** Teoria e Política. 2º Ed. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2012.

CARNEIRO, Ricardo. O dólar e seus rivais. **Observatório da economia global 2010,** Campinas, n. 1, abril, p. 1-23, 2010. Disponível em: http://www.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/observatorio/O_dolar_e_seus_rivais.pdf. Acesso em: 22 nov 2017.

CARVALHO, Carlos Eduardo; PIRES, Desiree Almeida; ARTIOLI, Marcel; OLIVEIRA, Giuliano Contento de. Bitcoin, criptomoedas, blockchain: desafios analíticos, reação dos bancos, implicações regulatórias. *In:* FÓRUM MACKENZIE DE LIBERDADE ECONÔMICA, São Paulo: Mackenzie, 2017. Disponível em: https://www.mackenzie.br/fileadmin/OLD/62/ARQUIVOS/PUBLIC/SITES/ECONOMICA/2017/Carvalho__Pires__Artioli__Oliveira_-_Bitcoin__criptomoedas..._Encontro_Mackenzie.pdf. Acesso em: 16 abr. 2021.

CARVALHO, Fernando Cardim de. Bretton Woods aos 60 anos. **Novos Estudos**, São Paulo, n. 70, p. 51-63, 2004. Disponível em: http://novosestudos.uol.com.br/produto/edicao-70/#591bdc966295c. Acesso em: 22 nov. 2017.

CENTRAL BANK OF NIGERIA. **Press Release - Nigeria Approves Inclusion of Chinese Renminbi in External Reserves.** 2011. Disponível em: https://www.cbn.gov.ng/out/2011/pressrelease/gvd/brief%20from%20china.pdf. Acesso em: 09 dez. 2019.

CHAN, Lai-Ha. Soft balancing against the US 'pivot to Asia': China's geostrategic rationale for establishing the Asian Infrastructure Investment Bank. **Australian Journal of International Affairs**, Australia, 2017. Disponível em: http://dx.doi.org/10.1080/10357718.2017.1357679. Acesso em: 27 dez. 2020.

CHEN, Hongyi; PENG, Wensheng; SHU, Chang. **The Potential of the Renminbi as an International Currency.** Hong Kong, 2009. Disponível em:

https://www.bis.org/repofficepubl/arpresearch200903.06.pdf. Acesso em: 5 mar. 2019.

CHEN, Ke; CHEN, Guo. The rise of international financial centers in mainland China. **Cities**, London, v. 47, p. 10-22, 2015. Disponível em: https://msu.edu/~guochen/personal/ABOUT_GUO_CHEN_files/Article_2015_Cities_equalcontribution_tier%20one.pdf. Acesso em: 12 out. 2017.

CHEUNG, Yin-Wong; MA, Guonan; MCCAULEY, Robert N. Why Does China Attempt to Internationalise the Renminbi? *In*: GOLLEY, Jane; SONG, Ligang (eds.). **Rising China:** Global Challenges and Opportunities. Canberra: ANU Press, 2011, p. 45-68. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/j.ctt24hbk1.11. Acesso em: 05 mar. 2019.

CHEY, Hyoung-Kyu. Can the Renminbi rise as a global currency? The political economy of the internationalization. **Asian Survey**, California, v. 53, n. 2, p. 348-368, 2014. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/10.1525/as.2013.53.2.348. Acesso em: 05 mar. 2019.

CHEY, Hyoung-Kyu. Theories of International Currencies and the Future of the World Monetary Order. **International Studies Review**, Oxford, v 14, p 51-77, 2012. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2026746. Acesso em: 08 abr. 2017.

CHI, Lo. **Mega Trends of China (4):** the future of the Renminbi (part 1) – you may not like it, but you cannot ignore it. 2016. Disponível em: http://institutional.bnpparibas-am.com/mega-trends-of-china-the-future-of-the-renminbi-you-may-not-like-it-but-you-cannot-ignore-it/. Acesso em: 5 mar. 2019.

CHIN, Gregory. **China, UN Reform and the Shifting Global Order: How does China fit into the UN's agenda of building a more peaceful, equitable, democratic, and ecologically sound world?.** 2009. Disponível em: https://acuns.org/wp-content/uploads/2012/06/China_UN_Reform_and_the_Shifting_Global_Order.pdf. Acesso em: 14 maio 2020.

CHINA CONSTRUCTION BANK; THE ASIAN BANK. **Renminbi Internationalisation Report 2019:** new inroads, new prospects. Beijing, 2019. Disponível em: http://forums.theasianbanker.com//uploads/TAB-PR-RMB-Internationalisation-report-2019.pdf. Acesso em: 08 dez. 2019.

CHINA CULTURAL CENTER. **About China Cultural Center**. 2015. Disponível em: http://en.cccweb.org/2015-02/02/content_597924.htm. Acesso em 15 maio 2020.

CHINA INTERNATIONAL PAYMENT SERVICE CORP.. **About the system.** 2020a. Disponível em: http://www.cips.com.cn/cipsen/7052/7057/index.html. Acesso em: 11 ago. 2020.

CHINA INTERNATIONAL PAYMENT SERVICE CORP.. **Phase 2 of RMB Cross-border Interbank Payment System Fully Launched.** 2020b. Disponível em:

http://www.cips.com.cn/cipsenmobile/7246/7249/28876/index.html. Acesso em: 11 ago. 2020.

CHINA POLICY. **China Going Global:** between ambition and capacity. Beijing, 2017. Disponível em: https://policycn.com/wp-content/uploads/2017/05/2017-Chinas-going-global-strategy.pdf. Acesso em: 11 ago. 2020.

CHINA SECURITIES REGULATORY COMISSION. **Measures for Pilot Domestic Securities Investment Made by RMB Qualified Foreign Institutional Investors of Fund Management Companies and Securities Companies.** 2012a. Disponível em: http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/OpeningUp/RelatedPolices/RQFII/201211/t20121129_217391.html. Acesso em: 12 ago. 2020.

CHINA SECURITIES REGULATORY COMISSION. **Trial Measures for Overseas Securities Investment by Qualified Domestic Institutional Investors**. 2012b. Disponível em: http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/OpeningUp/RelatedPolices/QDII/201210/t20121029_216247.html. Acesso em: 12 ago. 2020.

CHINA'S Economy is Already Over Financialized: Vice-head of NPC Standing Committee. **China Banking News**. 2017. Disponível em: http://www.chinabankingnews.com/2017/07/30/chinas-economy-already-excessively-financialized-vice-head-npc-standing-committee/. Acesso em: 07 jul. 2018.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves. O papel do dólar e do renminbi no sistema monetário internacional. *In*: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves (org.). **As Transformações no Sistema Monetário Internacional.** Brasília: IPEA, 2013, p. 211-322. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro_as_transformacoes_smi.pdf. Acesso em: 30 abr. 2017.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; PINTO, Eduardo Costa. **La internacionalización del renminbi:** posibilidades y limites. 2013. Disponível em: https://www.vocesenelfenix.com/sites/default/files/pdf/6_3.pdf. Acesso em: 24 dez. 2020.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; PINTO, Eduardo Costa. China em transformação: transição e estratégias de desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 37, n. 2 (147), p. 381-400, 2017. Disponível em: https://www.scielo.br/pdf/rep/v37n2/1809-4538-rep-37-02-00381.pdf. Acesso em: 22 dez. 2020.

COHEN, Benjamin J. Currency and State Power. *In:* CONFERENCE TO HONOR STEPHEN D. KRASNER. Stanford University, dez 2009.

COHEN, Benjamin J. Currency Competition and Hierarchy. *In:* COHEN, Benjamin J. **The Geography of Money.** New York: Cornell University Press, 1998, p. 92-118.

COHEN, Benjamin J. Life at the top: international currencies in the twnety-first century. *In*: COHEN, Benjamin J.. **The future of global currency:** the euro versus the dollar. New York: Routledge, 2011a. p. 9-36.

COHEN, Benjamin J. **Renminbi Internationalization:** a conflict of statecrafts. 2017. Disponível em: https://www.chathamhouse.org/2017/03/renminbi-internationalization-conflict-statecrafts. Acesso em: 23 mar. 2020.

COHEN, Benjamin J. **The future of sterling as an international currency.** Londres: The Macmillan Press LTD, 1971.

COHEN, Benjamin J. The transatlantic divide: Why are American and British IPE so different? **Review of International Political Economy**, United Kingdom, v. 14, n. 2, p. 197–219, 2007. Disponível em: http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/recent/pdfs/RRIP_A_22873 1_O.pdf. Acesso em: 02 jul. 2016.

COHEN, Benjamin J. Toward a leaderless currency system. *In*: COHEN, Benjamin J.. **The future of global currency:** the euro versus the dollar. New York: Routledge, 2011b. p. 148-166.

COSTA, Fernando Nogueira. Conceito de Dinheiro. *In*: COSTA, Fernando Nogueira. **Economia Monetária e Financeira:** uma abordagem pluralista. São Paulo: Makron Books, 1999. p. 33-54.

COX, Robert W. **Gramsci, Hegemonia e Relações Internacionais.** In: GILL, Stephen. Gramsci, materialismo histórico e relações internacionais. Rio de Janeiro: Editora UFRJ, 2007. p. 101-123.

COX, Robert W. **Production, power and world order:** social forces in the making of history. New York: Columbia University Press, 1987.

COX, Robert W. Social forces, states and world orders: beyond international relations theory. **Millennium:** Journal of International Studies, London, v. 10, n. 2, p. 126-155, 1981. Disponível em: https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/03058298810100020501. Acesso em: 29 maio 2019.

DACOSTA, Maria Manuela Nevada; FOO, Jennifer Ping Ngoh. China's financial system: two decades of gradual reforms. **Managerial Finance**, United Kingdom, v. 28, p. 3-18, 2002. Disponível em: http://dx.doi.org/10.1108/03074350210768086. Acesso em: 24 abr. 2017.

DAI, Jinping. New Developments and Trends in the Joint Implementation of the Belt and Road Initiative. *In*: LAM, Kin-Chung; CAI, Chimeng; DAI, Jinping; LI, Xiaohui (eds.). **Hong Kong in the Belt and Road Initiative.** Hong Kong: The Chinese University of Hong Kong Press, 2020. p. 2-39. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/j.ctvzsmb9w?turn_away=true. Acesso em: 21 jun. 2020.

DE CONTI, Bruno Martarello. O Sistema Monetário Internacional e seu caráter hierarquizado. *In*: DE CONTI, Bruno Martarello. **Políticas cambial e monetária:** os dilemas enfrentados por países emissores de moeda periféricas. Tese (Doutor em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011. p. 9-78. Disponível em: http://repositorio.unicamp.br/jspui/handle/REPOSIP/286360. Acesso em: 15 jun. 2017.

DE CONTI, Bruno Martarello; PRATES, Daniela Magalhães; PLIHON, Dominique. O Sistema monetário internacional e seu caráter hierarquizado. *In*: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves (org.). **As transformações no sistema monetário internacional.** Brasília: IPEA, 2013. p. 23-84. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro_as_transformacoes_smi.pdf. Acesso em: 30 abr. 2017.

DEOS, Simone Silva. Sistema bancário chinês: evolução e internacionalização recente. *In*: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; FILHO, Edison Benedito da Silva, PINTO, Eduardo Costa (org.). **China em transformação:** dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento. Rio de Janeiro: IPEA, 2015. p. 391-423. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/150918_livro_china_em_transformacao.pdf. Acesso em: 22 dez. 2018.

DEFENSE INTELLIGENCE AGENCY. **Challenges to security in space.** Washington, 2019. Disponível em: https://www.dia.mil/Portals/27/Documents/News/Military%20Power%20Publications/Space_Threat_V14_020119_sm.pdf. Acesso em: 14 set. 2020.

DEPARTMENT OF DEFENSE OF UNITED STATES OF AMERICA. **Annual Report to Congress:** Military and Security Developments Involving the People's Republic of China 2018. Virginia, 2018. Disponível em: https://media.defense.gov/2018/Aug/16/2001955282/-1/-1/1/2018-CHINA-MILITARY-POWER-REPORT.PDF. Acesso em: 12 fev. 2019.

DHONDT, J. Hegel. **A Filosofia.** In: Hegel. Lisboa: Edições 70, 1965. p. 38-46.

DOBSON, Wendy; MASSON, Paul R. Will the renminbi become a world currency? **China Economic Review**, Hong Kong, v. 20, p. 124-135, 2009. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1043951X08000333?via%3Dihub. Acesso em: 05 mar. 2019.

DONCEL, Luis. China desafia Trump, afunda o yuan e desencadeia o medo de guerra cambial. **El País**, Madri, 05 ago. 2019. Economia. Disponível em: https://brasil.elpais.com/brasil/2019/08/05/economia/1564993998_419675.html. Acesso em 16 abr. 2021.

EDWARDS, Martin. China an active and stable force in multilateral organizations. **China US Focus.** 02 jun. 2011. Economy. Disponível em:

https://www.chinausfocus.com/finance-economy/china-an-active-and-stable-force-in-multilateral-organizations. Acesso em: 30 dez. 2019.

EICHENGREEN, Barry. **Globalizing Capital:** a history of the international monetary system. Second Edition. New Jersey: Princeton University Press, 2008.

EICHENGREEN, Barry. **If Trump changed tack on Nato, can he U-turn on the IMF an WTO?** The Guardian, 16 fev. 2017. Disponível em: https://www.theguardian.com/business/2017/feb/16/donald-trumps-changed-stance-on-nato-will-he-sober-up-about-imf-and-wto. Acesso em: 14 maio 2020.

EICHENGREEN, Barry. Monopoly no more. *In*: EICHEGREEN, Barry. **Exorbitant Privilege:** the rise and fall of the dollar. Oxford: Oxford University Press, 2011a. p. 121-152.

EICHENGREEN, Barry. The renminbi as an international currency. **Journal of Policy Modeling**, v. 33, p. 723-730, 2011b. Disponível em: http://www-sciencedirect-com.ez87.periodicos.capes.gov.br/science/article/pii/S0161893811000603. Acesso em: 8 abr. 2017.

EICHENGREEN, Barry; MEHL, Arnauld; CHITU, Livia. Prospects for the Renminbi. *In:* EICHENGREEN, Barry; MEHL, Arnauld; CHITU, Livia **How Global Currencies Work:** past, present, and future. Princeton: Princeton University Press, 2018. p. 181-194. Disponível em: www.jstor.org/stable/j.ctvc77684.16. Acesso em: 21 jun. 2020.

ELLIOTT, Douglas J.; YAN, Kai. **The Chinese Financial System**: an introduction and overview. Washington: Brookings Institution, 2013. Disponível em: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/chinese-financial-system-elliott-yan.pdf. Acesso em: 24 abr. 2017.

EUROPEAN CENTRAL BANK. **ECB completes foreign reserves investment in Chinese renminbi equivalent to €500 million**. 2017. Disponível em: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2017/html/ecb.pr170613.en.html. Acesso em: 09 dez. 2019.

FIORI, José Luís. Estados, moedas e desenvolvimento. *In*: FIORI, José Luís (org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações.** Petrópolis: Editora Vozes, 1999. p. 49-85.

FIORI, José Luís. Globalização, hegemonia e império. TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luís (org.). **Poder e dinheiro:** uma economia política da globalização. 7º Ed. Petrópolis: Editora Vozes, 2017. (Coleção Zero à Esquerda). p. 87-150.

FIORI, José Luís. Sobre o poder global. **Novos Estudos**, São Paulo, n. 73, p. 61-72, 2005. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-33002005000300005. Acesso em: 15 fev. 2019.

FISHER, Max. Trump Prepares Orders Aiming at Global Funding and Treaties. **The New York Times,** 25 jan. 2017. Politics. Disponível em:

https://www.nytimes.com/2017/01/25/us/politics/united-nations-trump-administration.html. Acesso em: 14 maio 2020.

FORBES. **The World's Largest Public Companies.** 2020. Disponível em: https://www.forbes.com/global2000/#6116ba55335d. Acesso em: 16 maio 2020.

FRANKEL, Jeffrey. Internationalization of the RMB and Historical Precedents. **Journal of Economic Integration,** Seoul, v. 27, n. 3, p. 329-365, 2012. Disponível em: http://www.jstor.com/stable/23317238. Acesso em: 28 jun. 2020.

FULL text of Jiang Zemin's report at 14th Party Congress. **Beijing Review**, 19 mar. 2011. Disponível em: http://www.bjreview.com.cn/document/txt/2011-03/29/content_363504.htm. Acesso em: 10 mar. 2019.

GAO, Haihong. RMB internationalization. *In:* DURLAUF, Steven N.; BLUME, Lawrence E.. **The New Palgrave Dictionary of Economics.** London: Palgrave Macmillan, 2016. Online Edition. p. 1-15. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/312208548_RMB_Internationalisation. Acesso em 14 abr. 2018.

GARRICK, John; BENNETT, Yan Chang. Xi Jinping Thought. **China Perspectives**, Hong Kong, n. 1-2(113), p. 99-106, 2018. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/10.2307/26531916. Acesso em: 28 jun. 2020.

GENERAL ASSEMBLY OF THE UNITED NATIONS. **Functions and powers of the General Assembly.** 2018. Disponível em: http://www.un.org/en/ga/about/background.shtml. Acesso em: 25 ago. 2018.

GILPIN, Robert. International Money Matters. *In*: GILPIN, Robert. **The Political Economy of International Relations.** Princeton: Princeton University Press, 1987a. p. 118-170.

GILPIN, Robert. The dynamics of the International Political Economy. *In*: GILPIN, Robert. **The Political Economy of International Relations.** Princeton: Princeton University Press, 1987b. p. 65-117.

GLOBAL FIRE POWER. **Comparison results of world military strengths:** Military power comparison results for the nations of China and United States. 2018. Disponível em: https://www.globalfirepower.com/countries-comparison-detail.asp?form=form&country1=china&country2=united-states-of-america&Submit=COMPARE. Acesso em: 17 set. 2018.

GREEN BELT AND ROAD INITIATIVE CENTER. **Countries of the Belt and Road Initiative (BRI).** 2021. Disponível em: https://green-bri.org/countries-of-the-belt-and-road-initiative-bri/. Acesso em: 31 maio 2021.

GREENWOOD, John. The future of the us dollar as a reserve currency. *In*: HALE, David; HUGHES, Lyric. **What's Next?** Unconventional Wisdom on the Future of the

World Economy. New Haven: Yale University Press, 2011. 153-165. Disponível em: http://www.jstor.com/stable/j.ctt1np73b.16. Acesso em: 28 jun. 2020.

GRIFFITHS, Martin; ROACH, Steven C.; SOLOMON, M. Scott. **Fifty key thinkers in International Relations.** New York: Routledge, 2nd Edition, 2009.

GUTTMANN, Robert. Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças. **Novos Estudos**, São Paulo, v. 82, p. 11-33, 2008. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-33002008000300001. Acesso em: 22 abr. 2017.

HANBAN, Confucius Institute Headquarters. **About Confucius Institute.** 2014. Disponível em: http://english.hanban.org/node_10971.htm. Acesso em: 14 maio 2020.

HARVEY, David. **O Neoliberalismo:** história e implicações. São Paulo: Edições Loyola, 2005.

HE, Laura. China experimenta moeda digital para tirar hegemonia do dólar. **CNN Brasil**, 08 dez. 2020. Business. Disponível em: https://www.cnnbrasil.com.br/business/2020/12/08/a-china-experimenta-usar-moeda-digital-para-tirar-hegemonia-do-dolar. Acesso em: 16 abr. 2021.

HELLEINER, Eric. Political Determinants of International Currencies: What Future for the US Dollar?. **Review of International Political Economy**, United Kingdom, v. 15, n. 3, p. 354-378, 2008. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/25261974. Acesso em: 24 dez. 2020.

HELLEINER, Eric. **States and the reemergence of global finance:** from Bretton Woods to the 1990s. New York: Cornell University Press, 1994.

HERZ, Mônica; HOFFMAN, Andrea Ribeiro. Organizações Internacionais: definição e história. *In*: HERZ, Mônica; HOFFMAN, Andrea Ribeiro. **Organizações Internacionais:** história e práticas. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004. p. 9-32.

HOBSBAWM, Eric J. **A Era das Revoluções, 1789-1848.** São Paulo: Paz e Terra, 2010a.

HOBSBAWM, Eric J. Rumo ao abismo econômico. *In:* HOBSBAWM, Eric J. **A era dos extremos:** o breve século XX: 1914-1991. São Paulo: Companhia das Letras, 2010b.

HODGSON, Geoffrey M. What are institutions? **Journal of Economic Issues**, Salisbury-NC, 40:1, p. 1-25, 2006. Disponível em: http://dx.doi.org/10.1080/00213624.2006.11506879. Acesso em: 28 jan. 2021.

HOLLAND, Christopher. Chinese Attitudes to International Law: China, the Security Council, Sovereignty, and Intervention. **Journal of International Law and Politics Online** Forum, New York, 2012. Disponível em: http://nyujilp.org/wp-content/uploads/2012/07/Christopher-Holland-China-the-Security-Council-and-Intervention.pdf. Acesso em: 21 set. 2018.

HONG KONG MONETARY AUTHORITY. **Annual Report 2009.** Hong Kong, 2009. Disponível em: https://www.hkma.gov.hk/eng/data-publications-and-research/publications/annual-report/2009/. Acesso em: 27 dez. 2020.

HONG KONG MONETARY AUTHORITY. **Annual Report 2010.** Hong Kong, 2010. Disponível em: https://www.hkma.gov.hk/eng/data-publications-and-research/publications/annual-report/2010/. Acesso em: 27 dez. 2020.

HONG KONG MONETARY AUTHORITY. **Annual Report 2011.** Hong Kong, 2011. Disponível em: https://www.hkma.gov.hk/eng/data-publications-and-research/publications/annual-report/2011/. Acesso em: 27 dez. 2020.

HONG KONG MONETARY AUTHORITY. **Annual Report 2012.** Hong Kong, 2012. Disponível em: https://www.hkma.gov.hk/eng/data-publications-and-research/publications/annual-report/2012/. Acesso em: 27 dez. 2020.

HONG KONG MONETARY AUTHORITY. **Annual Report 2013.** Hong Kong, 2013. Disponível em: https://www.hkma.gov.hk/eng/data-publications-and-research/publications/annual-report/2013/. Acesso em: 27 dez. 2020.

HONG KONG MONETARY AUTHORITY. **Annual Report 2014.** Hong Kong, 2014. Disponível em: https://www.hkma.gov.hk/eng/data-publications-and-research/publications/annual-report/2014/. Acesso em: 27 dez. 2020.

HONG KONG MONETARY AUTHORITY. **Annual Report 2015.** Hong Kong, 2015. Disponível em: https://www.hkma.gov.hk/eng/data-publications-and-research/publications/annual-report/2015/. Acesso em: 27 dez. 2020.

HONG KONG MONETARY AUTHORITY. **Annual Report 2016.** Hong Kong, 2016. Disponível em: https://www.hkma.gov.hk/eng/data-publications-and-research/publications/annual-report/2016/. Acesso em: 28 jul. 2018.

HONG KONG MONETARY AUTHORITY. **Annual Report 2017.** Hong Kong, 2017. Disponível em: https://www.hkma.gov.hk/eng/data-publications-and-research/publications/annual-report/2017/. Acesso em: 27 dez. 2020.

HONG KONG MONETARY AUTHORITY. **Annual Report 2018.** Hong Kong, 2018. Disponível em: https://www.hkma.gov.hk/eng/data-publications-and-research/publications/annual-report/2018/. Acesso em: 27 dez. 2020.

HONG KONG MONETARY AUTHORITY. **Annual Report 2019.** Hong Kong, 2019. Disponível em: https://www.hkma.gov.hk/eng/data-publications-and-research/publications/annual-report/2019/. Acesso em: 27 dez. 2020.

HONG KONG MONETARY AUTHORITY. **Hong Kong:** The Global Offshore Renminbi Business Hub. Hong Kong, 2016b. Disponível em: https://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-functions/monetary-stability/rmb-business-in-hong-kong/hkma-rmb-booklet.pdf. Acesso em: 31 jul. 2018.

INTERNATIONAL DEPARTMENT OF CENTRAL COMMITTEE OF CPC. **Constitution of the Communist Party of China**. 2012. Disponível em: http://www.idcpc.org.cn/english/cpcbrief/constitution.htm. Acesso em: 03 mar. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Balance of Payments and International Investment Positions Statistics (BOP/IIP).** 2020a. Disponível em: https://data.imf.org/?sk=7A51304B-6426-40C0-83DD-CA473CA1FD52&sId=1390030341854. Acesso em: 18 nov. 2020.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Currency Composition of Official Foreign Exchange Reseres (COFER).** 2020b. Disponível em: https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4. Acesso em: 26 dez. 2020.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Financial Development Index Database.** 2020c. Disponível em: https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B. Acesso em: 20 jul. 2020.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Financial Development, Top Twenty Countries.** 2020d. Disponível em: https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B&sId=1481207801912. Acesso em: 20 jul. 2020.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **IMF Data – International Financial Statistics**. 2018. Disponível em: https://data.imf.org/?sk=F8032E80-B36C-43B1-AC26-493C5B1CD33B&sId=1481207801912. Acesso em: 05 ago. 2018.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **International Financial Statistics China Exchange Rate.** 2020e. Disponível em: https://data.imf.org/?sk=4c514d48-b6ba-49ed-8ab9-52b0c1a0179b&sId=1390030341854. Acesso em: 18 nov. 2020.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Separate identification of the Chinese renminbi in the COFER survey**. 2016. Disponível em: https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Separate-Identification-of-the-Chinese-Renminbi-in-the-COFER-Survey-PP5020. Acesso em: 07 dez. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Special Drawing Right (SDR).** 2019. Disponível em: https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR. Acesso em: 07 dez. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE. **RMB Internationalization Report 2015 - Press Release.** Beijing, 2015. Disponível em: http://www.imi.ruc.edu.cn/en/wp-content/uploads/2015/11/%E3%80%90IMI-Report-No.-1501-EN%E3%80%91RMB-Internationalization-Report-2015-Press-Release.pdf. Acesso em: 17 maio 2020.

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE. **RMB Internationalization Report 2016 - Press Release.** Beijing, 2016. Disponível em: http://www.imi.ruc.edu.cn/en/wp-content/uploads/2016/10/%E3%80%90IMI-Research-Report-No.-1602-

EN%E3%80%91RMB-Internationalization-Report-2016-Press-Release.pdf. Acesso em: 17 maio 2020.

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE. **RMB Internationalization Report 2017 - Press Release.** Beijing, 2017. Disponível em: http://www.imi.ruc.edu.cn/en/wp-content/uploads/2017/07/%E3%80%90IMI-Research-Report-No.-1702-EN%E3%80%91RMB-Internationalization-Report-2017-Press-Release.pdf. Acesso em: 17 maio 2020.

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE. **RMB Internationalization Report 2019 - High-quality development and high-level financial opening up (Press release).** Beijing, 2019. Disponível em: http://www.imi.ruc.edu.cn/en/wp-content/uploads/2019/10/%E3%80%90IMI-Research-Report-No.-1903-EN%E3%80%91RMB-Internationalization-Report-2019%E2%80%94%E2%80%94High-quality-development-and-high-level-financial-opening-up-Press-Release.pdf. Acesso em: 17 maio 2020.

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE. **World Economic Outlook**. 2013. Disponível em: https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/pdf/statapp.pdf. Acesso em: 23 mar. 2021.

JENKINS, Paul; ZELENBABA, John. Internationalization of the renminbi: what it means for the stability and flexibility of the international monetary system. **Oxford Review of Economic Policy**, Oxford, v. 28, n. 3, p. 512-531, 2012. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/43741310. Acesso em: 05 mar. 2019.

JIAO, Liwei; KUBLER, Cornelius C., ZHANG, Weiguo. **500 Common Chinese Idioms:** an annotated frequency dictionary. New York: Routledge, 2011.

KARWOWSKI, Ewa; STOCKHAMMER, Engelbert. Financialisation in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies. **Economic and Political Studies**, Beijing, v. 5, n. 1, p. 60-86, 2017. Disponível em: https://doi.org/10.1080/20954816.2016.1274520. Acesso em: 29 jul. 2018.

KEYNES, John Maynard. As propriedades essenciais dos juros e do dinheiro. *In*: KEYNES, John Maynard. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. 2ª Ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985. p. 157-169.

KHARPAL, Arjun. China has given away millions in its digital yuan trials. This is how it works. **CNBC**, 04 mar. 2021. Tech. Disponível em: https://www.cnbc.com/2021/03/05/chinas-digital-yuan-what-is-it-and-how-does-it-work.html. Acesso em: 16 abr. 2021.

KIRSHNER, Jonathan. Bringing Them All Back Home? Dollar Diminution and U.S. Power. **The Washington Quarterly**, Washington, 36:3, p. 27-45, 2013. Disponível em: https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/0163660X.2013.825548. Acesso em: 08 abr. 2017.

KRASNER, Stephen D. Structural causes and regimes consequences: regimes as intervening variables. *In*: KRASNER, Stephen D. (ed). **International Regimes.** New York: Cornell University Press, 1983. p. 1-21.

KRUGMAN, Paul R. The International Role of the Dollar: Theory and Prospect. *In:* BILSON, John F. O.; MARSTON, Richard C. (eds). **Exchange rate:** theory and practice. Chicago: University of Chicago Press, 1984. p. 261-278. Disponível em: https://core.ac.uk/download/pdf/6838212.pdf. Acesso em: 20 fev. 2020.

KWAN, Chi Hung. Issues Facing Renminbi Internationalization: Observations from Chinese, regional and global perspectives. **Public Policy Review**, Japan, v.14, n. 5, p. 871-900, September 2018. Disponível em: https://www.mof.go.jp/english/pri/publication/pp_review/ppr14_05_03.pdf. Acesso em: 27 dez. 2020.

KYNGE, James; YU, Sun. Virtual control: the agenda behind China's new digital currency. **Financial Times**, 17 fev. 2021. Chinese business & finance. Disponível em: https://www.ft.com/content/7511809e-827e-4526-81ad-ae83f405f623. Acesso em: 16 abr. 2021.

LAHET, Delphine. Le degré d'internationalisation du Renminbi: Un bilan d'étape fondé sur une revue de la littérature. **Revue d'économie politique**, Paris, v. 127, n. 5, p. 761-812, 2017. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/10.2307/26596182. Acesso em: 02 dez. 2020.

LEE, Jong-Wha. Will the Renminbi emerge as an international reserve currency? **The World Economy,** Nottingham, p. 42-62, 2014. Disponível em: http://onlinelibrary-wiley.ez87.periodicos.capes.gov.br/doi/10.1111/twec.12092/epdf. Acesso em: 8 abr. 2017.

LEUNG, Man Kwong. Hong Kong and the Internationalisation of the RMB. **China Perspectives**, Hong Kong, n. 3 (87), p. 67-77, 2011. Disponível em: http://www.jstor.com/stable/24054713. Acesso em: 21 jun. 2020.

LI, Nancy. **Contemporary Chinese politics and society**. Pequim: palestra ministrada na Beijing Jiaotong University, 08 jul. 2019.

LOMBARDI, Domenico; MALKIN, Anton. Domestic politics and external financial liberalization in china: the capacity and fragility of external market pressure. **Journal of Contemporary China**, Denver, v. 26, n. 108, p. 785-800, 2017. Disponível em: https://doi.org/10.1080/10670564.2017.1337291. Acesso em: 10 maio 2020.

MAIA, José Nelson Bessa. A atuação de países emergentes na governança das instituições multilaterais de desenvolvimento: a experiência de alguns países dos BRICS. **Revista Tempo do Mundo**, Brasília, v. 3, n. 2, p. 163-192, 2017. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/8216/1/TdM_v3_n2_Atua%C3%A7%C3%A3o.pdf. Acesso em: 30 dez. 2019.

MAINELLI, Michael; YEANDLE, Mark. **The global financial centres index 1**. Londres: Long Finance, mar. 2007. Disponível em: https://www.longfinance.net/programmes/financial-centre-futures/global-financial-centres-index/gfci-publications/the-global-financial-centres-index-1/. Acesso em: 24 set. 2019.

MARIUTTI, Eduardo Barros. EUA: fundamentos e tendências gerais da hegemonia estadunidense no pós-Guerra Fria. *In*: CARDOSO JR, José Celso; ACIOLY, Luciana; MATIJASCIC, Milko (org.). **Trajetórias recentes de desenvolvimento:** estudos de experiencias internacionais selecionadas (livro 2). Brasília: IPEA, 2009. p. 53-86.

MARIUTTI, Eduardo Barros. Ordem e desordem internacional: tendências do capitalismo contemporâneo. **Observatório da economia global**, Campinas, n. 9, 2011. Disponível em:http://www.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/observatorio/OBSERVATORIO_9.pdf. Acesso em: 20 dez. 2016.

MARTIN, Michael F. Hong Kong and the Globalization of the Renminbi. **Washington Journal of Modern China**, Washington, v. 10, n. 1, p. 52-69, 2011. Disponível em: https://uscpf.org/v3/wp-content/uploads/2013/05/WJMC_Fall-2011_Vol.10_Issue1_FINAL.pdf. Acesso em: 15 abr. 2020.

MARX, Karl. **O Capital – Livro I**. 2ª Ed. São Paulo: Boitempo Editorial, 2017.

MAZZUCCHELLI, Frederico. **Os anos de chumbo:** Economia e política internacional no entreguerras. Campinas: Editora FACAMP, 2009.

MEDEIROS, Carlos A.; SERRANO, Franklin. Padrões monetários internacionais e crescimento. *In*: FIORI, José Luís (org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações.** Petrópolis: Editora Vozes, 1999. p. 119-151.

METRI, Maurício. **O poder financeiro dos Estados Unidos no padrão monetário dólar-flexível.** *In:* ENCONTRO DE ECONOMIA POLÍTICA, 2004.

MILAN, Marcelo. A crise financeira e a hegemonia do dólar. **Austral:** Revista Brasileira de Estratégia e Relações Internacionais, Porto Alegre, v.1, n.1, p. 133-148, 2012. Disponível em: https://seer.ufrgs.br/austral/article/view/27996/18020. Acesso em: 08 abr. 2017.

MINISTRY OF FOERIGN AFFAIRS OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA. **The Five Principles of Peaceful Coexistence.** 2014. Disponível em: https://www.fmprc.gov.cn/mfa_eng/wjb_663304/zwjg_665342/zwbd_665378/t1179045.shtml. Acesso em: 01 jan. 2020.

NI, Vivian. China allows companies to settle trade in RMB. **China Briefing.** 20 mar. 2012. Legal & Regulatory. Disponível em: https://www.china-briefing.com/news/china-allows-companies-to-settle-trade-in-rmb/. Acesso em: 11 ago. 2020.

NIXON, William; HATZVI, Eden; WRIGHT, Michelle. The offshore renminbi Market and renminbi internationalization. *In*: SONG, Ligang; GARNAUT, Ross; FANG, Cai; JOHNSTON, Lauren (eds.). **China's domestic transformation in a global context.** Australia: ANU Press, 2015. p. 271-295. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/j.ctt16wd0dw.16. Acesso em: 05 mar. 2019.

NOIJE, Paulo Van; DE CONTI, Bruno M.; MARQUES, Marina Zucker. 2018. China: capital flight or renminbi internationalization? *In:* 46º ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA DA ANPEC. Rio de Janeiro: ANPEC, 2018. p. 1-20. Disponível em: https://www.anpec.org.br/encontro/2018/submissao/files_I/i2-7192422299b9f92a4a66d9f36a4cdaaf.pdf. Acesso em: 14 abr. 2018.

NYE JR., Joseph S. The changing nature of power. *In*: NYE JR., Joseph S. **Soft Power:** the means to success in world politics. New York: Public Affairs, 2004. p. 1-32.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de. O estado e a inserção ativa na economia: a estratégia de desenvolvimento econômico da China. **Revista de Economia**, Curitiba, v. 34, n. 3, p. 61-88, 2008. Disponível em: http://dx.doi.org/10.5380/re.v34i3.7976. Acesso em: 31 mar. 2021.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de; MAIA, Geraldo; MARIANO, Jefferson. O sistema de Bretton Woods e a dinâmica do sistema monetário internacional contemporâneo. **Pesquisa & Debate**, São Paulo, v. 19, n. 2(34), p. 195-219, 2008. Disponível em: https://revistas.pucsp.br/index.php/rpe/article/view/7570. Acesso em: 20 dez. 2016.

PASSOS, Rodrigo Duarte Fernandes dos. Breves notas sobre o debate teórico contemporâneo em relações internacionais. **Informe Econômico**, Piauí, ano 10, n 22, p. 21-24, 2010.

PASSOS, Rodrigo Duarte Fernandes dos. Gramsci e as relações internacionais: imanência, aplicação ou tradução. **Informe Econômico**, Piauí, ano 13, n. 27, p. 50-52, 2012.

PAULANI, Leda Maria; BRAGA, Márcio Bobik. **A Nova Contabilidade Social:** uma introdução à macroeconomia. 3ª Ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2007.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **2009 Annual Report.** Beijing, 2009. Disponível em: http://www.pbc.gov.cn/english/130739/3661502/131086/index.html#2009. Acesso em: 10 dez. 2019.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **2016 年人民币国际化报告 2016 RMB Internationalization Report.** Beijing, 2016. Disponível em: http://www.pbc.gov.cn/en/3688241/3688636/3828468/3828488/index.html. Acesso em: 11 dez. 2019.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **2017 年人民币国际化报告 2017 RMB Internationalization Report.** Beijing, 2017. Disponível em: http://www.pbc.gov.cn/en/3688241/3688636/3828468/3828485/index.html. Acesso em: 11 dez. 2019.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **2018 年人民币国际化报告 2018 RMB Internationalization Report.** Beijing, 2018. Disponível em: http://www.pbc.gov.cn/en/3688241/3688636/3828468/3828482/index.html. Acesso em: 11 dez. 2019.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **2019 年人民币国际化报告 2019 RMB Internationalization Report.** Beijing, 2019. Disponível em: http://www.pbc.gov.cn/en/3688241/3688636/3828468/3830455/3938217/index.html. Acesso em: 02 jan. 2020.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **2020 年人民币国际化报告 2020 RMB Internationalization Report.** Beijing, 2020. Disponível em: http://www.pbc.gov.cn/en/3688241/3688636/3828468/3982952/4072969/index.html. Acesso em: 31 ago. 2020.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **Administrative Rules for the Pilot Program of Settlement for RMB-denominated Outward Direct Investmen PBC Announcement [2011] No. 1.** 2011a. Disponível em: http://www.pbc.gov.cn/en/3688253/3689012/3709806/index.html. Acesso em: 12 ago. 2020.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **Administrative Rules on Settlement of RMB-denominated Foreign Direct Investment PBC Document No.23 [2011] 13 October 2011.** 2011b. Disponível em: http://www.pbc.gov.cn/en/3688253/3689012/3709803/index.html. Acesso em: 12 ago. 2020.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **Notice of the People's Bank of China on Issues Concerning the Pilot Program on Investment in the Interbank Bond Market with RMB Funds by Three Types of Institution Including Overseas RMB Clearing Banks PBC Document No. 217 [2010].** 2010a. Disponível em: http://www.pbc.gov.cn/en/3688253/3689012/3709812/index.html. Acesso em: 04 ago. 2020.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **Notice of the People's Bank of China on Releasing the Administrative Rules for RMB Bank Settlement Accounts of Overseas Institutions (PBC Document No.249 [2010]).** 2010b. Disponível em: http://www.pbc.gov.cn/en/3688253/3689012/3709809/index.html. Acesso em: 04 ago. 2020.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **Yinfa No. 255 [2005], Guidelines of the People's Bank of China on RMB Loans of Domestic Banking Institutions for Overseas Projects.** 2011c. Disponível em: http://www.pbc.gov.cn/en/3688253/3689012/3709800/index.html. Acesso em: 31 ago. 2020.

PIRES, Desiree Almeida. AS tarifas de Trump e seus efeitos: guerra comercial e retorno às negociações bilaterais. 26 mar. 2018. **Informe OPEU,** [São Paulo], mar. 2018.

Disponível em: https://www.opeu.org.br/2018/03/26/as-tarifas-de-trump-e-seus-efeitos-guerra-comercial-e-retorno-as-negociacoes-bilaterais/. Acesso em: 17 abr. 2021.

PIRES, Desiree Almeida. 2017. 165f. **O papel do FMI na (des)ordem monetária e financeira internacional contemporânea.** Dissertação (Mestre em Relações Internacionais) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2017. Disponível em: https://repositorio.ufsc.br/xmlui/bitstream/handle/123456789/175548/345758.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 18 jul. 2017.

POMAR, Wladimir. **A Revolução Chinesa.** São Paulo: Editora Unesp, 2003. (Coleção Revoluções do Século XX).

POMPEO hopeful China's Confucius Institutes will be gone from U.S. by year-end. **Reuters.** 2020, 01 de setembro. Politics. Disponível em: https://www.reuters.com/article/us-usa-china-pompeo/pompeo-hopeful-chinas-confucius-institutes-will-be-gone-from-us-by-year-end-idUSKBN25S6AV. Acesso em: 13 set. 2020.

PRATES, Daniela Magalhães. A dinâmica do sistema monetário e financeiro internacional contemporâneo. *In*: PRATES, Daniela Magalhães. **Crises financeiras nos países "emergentes":** uma interpretação heterodoxa. Tese (Doutora em Ciências Econômicas) – Universidade Estadual de Campinas, Capinas, 2002. p. 65-104. Disponível em: http://repositorio.unicamp.br/jspui/handle/REPOSIP/285473. Acesso em: 06 mar. 2018.

PRATES, Daniela Magalhães. As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2, p. 263-288, 2005. Disponível em: https://www.scielo.br/pdf/rep/v31n2/09.pdf. Acesso em: 22 nov. 2017.

PRATES, Daniela Magalhães. O efeito-contágio da crise global sobre os países emergentes. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 31, n. 2, p. 328-330, 2011. Disponível em: https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0101-31572011000200009. Acesso em: 25 jul. 2020.

PROZCZINSKI, Daniele. 2019. 488f. **As quatro gerações do Partido Comunista Chinês:** mídia e cartazes de propaganda. Tese (Doutora em História) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2019. Disponível em: https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/215136. Acesso em: 25 jan. 2021.

PwC. **The Long View:** how will the global economic order change by 2050? United Kingdom, 2017. Disponível em: https://www.pwc.com/gx/en/world-2050/assets/pwc-the-world-in-2050-full-report-feb-2017.pdf. Acesso em: 17 set. 2019.

RAMO, Joshua Cooper. **The Beijing Consensus.** The Foreign Policy Centre, London, 2004. Disponível em: https://fpc.org.uk/publications/the-beijing-consensus/. Acesso em: 01 jan. 2020.

REY, Hélène. **Dilemma not trilemma**: the global financial cycle and monetary policy independence. National Bureau of Economic Research, Massachusetts, 2018.

RUPERT, Mark. Marxism and Critical Theory. *In*: DUNNE, Tim; KURKI, Milja; SMITH, Steve (ed.). **International Relations Theory:** Discipline and Diversity. Segunda Edição. New York: Oxford University Press, 2010. p. 158-176.

S&P GLOBAL. **The world's 100 largest banks**. 2020. Disponível em: https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/the-world-s-100-largest-banks-2020-57854079. Acesso em: 16 maio 2020.

SAUDITAS ameaçam deixar de usar dólar no comércio de petróleo por "Nopec". **Terra**, 05 abr. 2019. Economia. Disponível em: https://www.terra.com.br/economia/exclusivo-sauditas-ameacam-deixar-de-usar-dolar-no-comercio-de-petroleo-por-nopec,678f8a77dfb59ca64d0fa727519a4bbd98gng9wo.html. Acesso em: 18 abr. 2019.

SERRANO, Franklin. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 11, n. 2 (19), p. 237-253, 2002. Disponível em: https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643081. Acesso em: 20 dez. 2016.

SHENDRUK, Amanda; HILLARD, Laura; ROY, Diana. Funding the United Nations: What Impact Do U.S. Contributions Have on UN Agencies and Programs? **Council on Foreign Relations**, 08 jun. 2020. Disponível em: https://www.cfr.org/article/funding-united-nations-what-impact-do-us-contributions-have-un-agencies-and-programs. Acesso em: 14 maio 2020.

SHENZHEN STOCK EXCHANGE. **About QFII.** 2018. Disponível em: http://www.szse.cn/enqfii/aboutqfii/. Acesso em: 02 nov. 2020.

SHENZHEN STOCK EXCHANGE.**RQFII.** 2016. Disponível em: http://www.szse.cn/enqfii/rqfiis/rqfiisdoc/P020181124431646544444.pdf.

SILK ROAD CURRENCY REGIONAL TRADING INFORMATION PLATFORM. **The English and Russian versions of the China (XinJiang)- Silk Road Currency Regional Trading Information Platform are officially launched**. 2019. Disponível em: http://rfi.chinamoney.com.cn/wlmq-en/rfimknttme/20190325/26.html. Acesso em: 26 dez. 2020.

SOLOMON, Robert. Cap I - O Sistema Monetário Internacional: o que é e o que significa. *In*: SOLOMON, Robert. **O sistema monetário internacional 1945-1976**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1979. p. 15-22.

SPENCE, Jonathan D. **The Search for modern China.** New York: Norton & Company, 1990.

STANLEY, Leonardo E. China. *In*: STANLEY, Leonardo E. **Emerging Market Economies and Financial Globalization:** Argentina, Brazil, China, India and South Korea. New

York: Anthem Press, 2018. p. 137-162. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/j.ctt216683k. Acesso em: 21 jun. 2020.

STATE ADMINISTRATION OF FOREIGN EXCHANGE. **PBOC & SAFE Remove QFII / RQFII Investment Quotas and Promote Further Opening-up of China's Financial Market.** 2020a. Disponível em: https://www.safe.gov.cn/en/2020/0507/1677.html. Acesso em: 12 ago. 2020.

STATE ADMINISTRATION OF FOREIGN EXCHANGE. **Qualified Domestic Institutional Investors(QDIIs) with Investment Quotas Granted by the SAFE**. 2020b. Disponível em: https://www.safe.gov.cn/en/file/file/20200529/1350b591361d46ec9e364602b035b23a.pdf?n=QDIIs(May31%2C2020). Acesso em: 02 nov. 2020.

STATE ADMINISTRATION OF FOREIGN EXCHANGE. **Qualified Foreign Institutional Investors (QFIIs) with Investment Quotas Granted by the SAFE (Updates Discontinued).** 2020c. Disponível em: https://www.safe.gov.cn/en/file/file/20200529/062e43e0a07940c8b9f92bd252304a22.pdf?n=QFIIs(May31%2C2020). Acesso em: 02 nov. 2020.

STATISTA. **Annual per capita disposable income of rural and urban households in China from 1990 to 2018.** 2020a. Disponível em: https://www.statista.com/statistics/259451/annual-per-capita-disposable-income-of-rural-and-urban-households-in-china/#:~:text=Annual%20per%20capita%20disposable%20income,households%20in%20China%201990%2D2018&text=In%202018%2C%20the%20annual%20per,the%20income%20of%20urban%20households. Acesso em: 10 set. 2020.

STATISTA. **China – Statistics & Facts.** 2020b. Disponível em: https://www.statista.com/topics/753/china/#dossierSummary__chapter2. Acesso em: 10 ago. 2020.

STOCKHOLM INTERNATIONAL PEACE RESEARCH INSTITUTE (SIPRI). **Military Expenditure.** 2020. Disponível em: https://www.sipri.org/research/armament-and-disarmament/arms-and-military-expenditure/military-expenditure. Acesso em: 20 jul. 2020.

STRANGE, Susan. Patterns of power. *In*: STRANGE, Susan. **The retreat of the state:** the diffusion of power in the world economy. Cambridge: Cambridge University Press, 2003. p. 16-30.

STRANGE, Susan. Power in the world Economy. *In*: STRANGE, Susan. **States and Markets.** 2ª Edição. Continuum: Londres, 1994a. p. 23-42.

STRANGE, Susan. The conflict of values and theories. *In*: STRANGE, Susan. **States and Markets.** 2ª Edição. Continuum: Londres, 1994b. p. 9-22.

SUBACCHI, Paola. The renminbi moves around. *In*: SUBACCHI, Paola. **How China is building a global currency**. New York: Columbia University Press, 2017. p. 137-

152. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/10.7312/suba17346.12. Acesso em: 05 mar. 2019.

SWIFT. **RMB internationalisation:** Where we are and what we can expect in 2018. La Hulpe, 2018. Disponível em: https://www.swift.com/resource/rmb-tracker-january-2018-special-report. Acesso em: 17 abr. 2019.

TAVARES, Maria da Conceição. A retomada da hegemonia norte-americana. *In:* TAVARES, Maria da Conceição; FIORI, José Luís (org.). **Poder e dinheiro:** uma economia política da globalização. 7º Ed. Petrópolis: Editora Vozes, 2017. (Coleção Zero à Esquerda). p. 27-53.

THE 13TH Five-Year Plan for Economic and Social Development of the People's Republic of China (2016–2020). Beijing, 2016. Disponível em: http://en.ndrc.gov.cn/newsrelease/201612/P020161207645765233498.pdf. Acesso em: 03 mar. 2019.

THE CENTRAL PEOPLE'S GOVERNMENT OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA. **China's Political System**: II. The System of People's Congress. 2019a. Disponível em: http://www.china.org.cn/english/Political/26144.htm. Acesso em: 4 mar. 2019.

THE CENTRAL PEOPLE'S GOVERNMENT OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA. **China's Political System**: V. The Central Administrative System. 2019b. Disponível em: http://www.china.org.cn/english/MATERIAL/28847.htm. Acesso em: 4 mar. 2019.

THE CENTRAL PEOPLE'S GOVERNMENT OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA. **Democratic parties**: an introduction to democratic parties. 2012a. Disponível em: http://www.gov.cn/english/2005-08/15/content_23322.htm. Acesso em: 4 mar. 2019.

THE CENTRAL PEOPLE'S GOVERNMENT OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA. **Democratic parties**: multi-party cooperation and the political consultative system. 2012b. Disponível em: http://www.gov.cn/english/2005-08/15/content_23058.htm. Acesso em: 04 mar. 2019.

THE STATE COUNCIL. **Action plan on the Belt and Road Initiative.** 2015a. Disponível em: http://english.gov.cn/archive/publications/2015/03/30/content_281475080249035.htm. Acesso em: 18 abr. 2019.

THE STATE COUNCIL. **Administrative Division.** 2014a. Disponível em: http://english.gov.cn/archive/china_abc/2014/08/27/content_281474983873401.htm. Acesso em: 4 mar. 2019.

THE STATE COUNCIL. **China's Electoral System.** 2014b. Disponível em: http://english.gov.cn/archive/china_abc/2014/08/23/content_281474982987216.htm. Acesso em: 4 mar. 2019.

THE STATE COUNCIL. **China's Military Strategy.** 2015b. Disponível em: http://english.gov.cn/archive/white_paper/2015/05/27/content_281475115610833.htm. Acesso em: 12 fev. 2019.

THE STATE COUNCIL. **China's Peaceful Development.** 2011a. Disponível em: http://english.gov.cn/archive/white_paper/2014/09/09/content_281474986284646.htm. Acesso em: 4 mar. 2019.

THE STATE COUNCIL. **More Chinese cultural centers along Silk Road by 2020**. 2015c. Disponível em: http://english.www.gov.cn/news/international_exchanges/2015/02/17/content_281475057139023.htm. Acesso em: 15 maio 2020.

THE STATE COUNCIL. **The Practice of the 'One Country, Two Systems' Policy in the Hong Kong Special Administrative Region**. 2014c. Disponível em: http://english.gov.cn/archive/white_paper/2014/08/23/content_281474982986578.htm. Acesso em: 4 mar. 2019.

THE STATE COUNCIL. **The Socialist System of Laws with Chinese Characteristics**. 2011b. Disponível em: http://english.gov.cn/archive/white_paper/2014/09/09/content_281474986284659.htm. Acesso em: 12 mar. 2019.

THE WORLD BANK. **Country Profile: China.** 2020a. Disponível em: https://databank.worldbank.org/views/reports/reportwidget.aspx?Report_Name=CountryProfile&Id=b450fd57&tbar=y&dd=y&inf=n&zm=n&country=CHN. Acesso em 16 maio 2020.

THE WORLD BANK. **GDP, PPP (current international $) – China, United States, World.** 2021a. Disponível em: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.PP.CD?locations=CN-US-1W. Acesso em: 26 jan. 2021.

THE WORLD BANK. **GDP per capita (constant 2010 US$) - China.** 2020b. Disponível em: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.KD?end=2019&locations=CN&start=1989. Acesso em: 10 ago. 2020.

THE WORLD BANK. **GDP Ranking.** 2020c. Disponível em: https://datacatalog.worldbank.org/dataset/gdp-ranking. Acesso em: 20 jul. 2020.

THE WORLD BANK. **Gini index (World Bank estimate) – China.** 2021b. Disponível em: https://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.GINI?locations=CN. Acesso em: 26 jan. 2021.

THE WORLD BANK. **GNI per capita, Atlas Method.** 2020d. Disponível em: https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=NY.GNP.PCAP.CD&country=#. Acesso em: 13 set. 2020.

THE WORLD BANK. **Poverty headcount ratio at national poverty lines (% of population) – China.** 2020e. Disponível em: https://data.worldbank.org/indicator/SI.POV.NAHC?locations=CN&most_recent_year_desc=true&view=chart. Acesso em: 13 set. 2020.

TOBIN, Damian. Continuity and Pragmatism: how Chinese state-owned banks adapt to Hong Kong's free market (1949-1978). **Journal of Contemporary Asia**, Macao, v. 46, n. 2, p. 267-285, 2016. Disponível em: http://dx.doi.org/10.1080/00472336.2015.1123283. Acesso em: 28 jul. 2018.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira. Poder monetário estrutural: do padrão ouro ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 28, n. 3 (67), p. 621-639, setembro-dezembro 2019. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/1982-3533.2019v28n3art01>. Acesso em: 16 mar. 2020.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira; POSE, Mirko. A internacionalização da moeda chinesa: disputa hegemônica ou estratégia defensiva? **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, 22(1): p. 1-23, 2018. Disponível em: http://dx.doi.org/10.1590/198055272215. Acesso em: 23 dez. 2020.

TREBAT, Nicholas M.; MEDEIROS, Carlos Aguiar de. Modernização militar no progresso técnico e na inovação industrial chinesa. *In*: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; FILHO, Edison Benedito da Silva, PINTO, Eduardo Costa (org.). **China em transformação:** dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento. Rio de Janeiro: IPEA, 2015. p. 521-550. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/150918_livro_china_em_transformacao.pdf. Acesso em: 22 dez. 2018.

TRUMP, Donald. **The Inaugural Address**. 2017. Disponível em: https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/the-inaugural-address/. Acesso em: 14 maio 2020.

UNCTADSTAT. **Country Profile.** 2018. Dísponível em: https://unctadstat.unctad.org/CountryProfile/en-GB/index.html. Acesso em: 30 maio 2019.

UNITED NATIONS DEVELOPMENT PROGRAMME. **Human Development Report 2020.** New York, 2020. Disponível em: http://hdr.undp.org/sites/default/files/hdr2020.pdf. Acesso em: 26 jan. 2021.

UNITED NATIONS SECURITY COUNCIL. **Current Members.** 2018a. Disponível em: http://www.un.org/en/sc/members/. Acesso em: 25 ago. 2018.

UNITED NATIONS SECURITY COUNCIL. **What is the Security Council?.** 2018b. Disponível em: http://www.un.org/en/sc/about/. Acesso em: 25 ago. 2018.

UNITED NATIONS. **Growth in United Nations membership, 1945-presente.** 2018a. Disponível em: http://www.un.org/en/sections/member-states/growth-united-nations-membership-1945-present/index.html. Acesso em: 24 ago. 2018.

UNITED NATIONS. **Main Organs.** 2018b. Disponível em: http://www.un.org/en/sections/about-un/main-organs/index.html. Acesso em: 24 ago. 2018.

UNITED NATIONS. **Methodology:** Standard country or area codes for statistical use (M49). 2021. Disponível em: https://unstats.un.org/unsd/methodology/m49/. Acesso em: 23 mar. 2021.

VOO, Julia; HEMANI, Irfan; JONES, Simon; DESOMBRE, Winnona; CASSIDY, Dan; SCHWARZENBACH, Anina. **National Cyber Power Index 2020:** Methodology and Analytical Considerations. Belfer Center for Science and International Affairs, Cambridge, 2020a. Disponível em: https://www.belfercenter.org/sites/default/files/2020-09/NCPI_2020.pdf. Acesso em: 12 set. 2020.

VOO, Julia; HEMANI, Irfan; JONES, Simon; DESOMBRE, Winnona; CASSIDY, Dan; SCHWARZENBACH, Anina. **Reconceptualizing Cyber Power:** Cyber Power Index Primer. Belfer Center for Science and International Affairs, Cambridge, 2020b. Disponível em: https://www.belfercenter.org/sites/default/files/2020-04/ReconceptualizingCyber.pdf. Acesso em: 12 set. 2020.

WANG, Hongying. New Multilateral Development Banks: Opportunities and Challenges for Global Governance. **Global Policy**, Durham, v. 8. Issue 1, p. 113-118, 2017. Disponível em: https://doi.org/10.1111/1758-5899.12396. Acesso em: 27 dez. 2020.

WANG, Yong. Seeking a balanced approach on the global economic rebalancing: China's answers to international policy cooperation. **Oxford Review of Economic Policy**, Oxford, v. 28, n. 3, p. 569-586, 2012. Disponível em: http://www.jstor.com/stable/43741313. Acesso em: 21 jun. 2020.

WANG, Zhaohui. The Resumption of China's Exchange Rate Reform and the Internationalization of RMB between 2010 and 2013. **Journal of Contemporary China**, Denver, v. 26, n. 108, p. 852-869, 2017. Disponível em: https://doi.org/10.1080/10670564.2017.1337308. Acesso em: 14 abr. 2018.

WARDLE, Mike; MAINELLI, Michael. The Global Financial Centres Index 28. London, 2020. Disponível em: https://www.longfinance.net/programmes/financial-centre-futures/global-financial-centres-index/gfci-publications/global-financial-centres-index-28/. Acesso em: 04 jan. 2021.

WEBER, Max. **Economia e Sociedade.** Brasília: Editora Universidade de Brasília, 1999.

WONG, Peter. Hong Kong as a Platform for Capital Formation, Financing, and Wealth Management in the Belt and Road Initiative. *In*: LAM, Kin-Chung; CAI, Chimeng; DAI, Jinping; LI, Xiaohui (eds.). **Hong Kong in the Belt and Road Initiative.** Hong Kong: The Chinese University of Hong Kong Press, 2020. p. 168-185. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/j.ctvzsmb9w?turn_away=true. Acesso em: 21 jun. 2020.

WORLD INEQUALITY DATABASE. **China.** 2020. Disponível em: https://wid.world/country/china. Acesso em: 10 set. 2020.

WU, Yanrui. Growing with Chinese characteristic: an introduction. *In*: WU, Yanrui. **China's Economic Growth:** a miracle with Chinese characteristics. London: Routledge Curzon, 2004. p. 1-8.

YAO, Daqin; WHALLEY, John. The Yuan and Shanghai Pilot Free Trade Zone. **Journal of Economic Integration,** Seoul, v. 30, n. 4, p. 591-615, 2015. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/43630952?seq=1#metadata_info_tab_contents. Acesso em: 21 jun. 2020.

YEANDLE, Mark; WARDLE, Mike. **The Global Financial Centres Index 26.** London: Long Finance, setembro 2019. Disponível em: https://www.longfinance.net/publications/long-finance-reports/global-financial-centres-index-26/. Acesso em: 24 set. 2019.

ZHOU, Xiaochuan. **Reform the international monetary system.** Switzerland, 2009. Disponível em: https://www.bis.org/review/r090402c.pdf. Acesso em: 04 dez. 2020.

APÊNDICE A: TABELAS

Tabela A.1 – Renda rural em relação à renda urbana - China - 1990-2018 (%)

	%
1990	45,4
2000	35,9
2010	31,0
2011	32,0
2012	32,2
2013	35,6
2014	36,4
2015	36,6
2016	36,8
2017	36,9
2018	37,2

Fonte: elaboração própria a partir de Statista, 2020a.

Tabela A.2 – Renda *per capita* anual disponível de famílias rurais e urbanas - China - 1990-2018 (dólar)

	Urbana	Rural
1990	10.787,14	4.902,14
2000	44.857,14	16.095,71
2010	136.495,71	42.278,57
2011	155.784,29	49.837,86
2012	175.462,14	56.547,14
2013	189.050,00	67.354,29
2014	206.027,86	74.920,71
2015	222.820,00	81.583,57
2016	240.115,71	88.310,00
2017	259.972,86	95.945,71
2018	280.362,86	104.407,14

Fonte: elaboração própria a partir de Statista, 2020a.

Tabela A.3 - Desigualdade de renda - China - 1985-2015

	1% superior	50% inferior
1980	6,4	26,7
1985	8,0	25,4
1990	8,1	22,6
1995	9,3	19,3
2000	10,4	18,1
2005	14,2	15,0
2010	15,1	14,3
2015	13,9	14,8

Fonte: elaboração própria a partir de World Inequality Database, 2020.

Tabela A.4 - Evolução dos indicadores de riqueza - China - 1985-2015 (%)

	Riqueza pública líquida	Riqueza privada líquida
1980	242	120
1985	202	154
1990	239	192
1995	232	232
2000	253	358
2005	196	424
2010	214	472
2015	225	491

Fonte: elaboração própria a partir de World Inequality Database, 2020.

Tabela A.5 - Exchange Rates, National Currency Per U.S. Dollar, Period Average, Rate – China – 2009-2019

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rate	6,83	6,77	6,46	6,31	6,20	6,14	6,23	6,64	6,76	6,62	6,91

Fonte: adaptado de International Monetary Fund, 2020e.

Tabela A.6 – Balanço de Pagamentos (RMB bilhões) – China – 2009-2019

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1. Current account	1.661,8	1.610,0	879,4	1.359,6	918,2	1.450,1	1.894,2	1.343,5	1.318,7	168,7	976,4
Credit	9.656,6	12.513,9	14.271,4	15.107,3	16.063,9	16.853,9	16.311,6	16.309,8	18.552,9	19.356,4	20.069,5
Debit	-7.994,8	-10.903,8	-13.392,0	-13.747,7	-15.145,7	-15.403,8	-14.417,4	-14.966,3	-17.234,1	-19.187,7	-19.093,1
1.A Goods and services	1.503,8	1.509,9	1.175,4	1.463,5	1.458,4	1.359,5	2.228,6	1.699,2	1.466,7	681,5	1.133,8
Credit	8.625,8	11.214,4	12.980,1	13.729,9	14.594,7	15.130,7	14.697,8	14.604,0	16.418,9	17.539,0	18.261,5
Debit	-7.122,0	-9.704,4	-11.804,8	-12.266,4	-13.136,3	-13.771,1	-12.469,2	-12.904,8	-14.952,2	-16.857,5	-17.127,6
1.A.a Goods	1.608,6	1.611,9	1.477,7	1.966,7	2.224,2	2.672,6	3.588,2	3.248,4	3.216,8	2.614,4	2.937,9
Credit	7.645,0	10.007,0	11.681,1	12.457,5	13.312,1	13.784,4	13.344,0	13.219,3	14.978,8	15.993,7	16.573,3
Debit	-6.036,3	-8.395,0	-10.203,3	-10.490,8	-11.088,0	-11.111,8	-9.755,7	-9.970,9	-11.762,1	-13.379,3	-13.635,4
1.A.b Services	-104,8	-102,0	-302,4	-503,2	-765,8	-1.313,1	-1.359,6	-1.549,1	-1.750,1	-1.933,0	-1.804,1
Credit	980,8	1.207,4	1.299,1	1.272,4	1.282,6	1.346,3	1.353,9	1.384,7	1.440,0	1.545,3	1.688,1
Debit	-1.085,6	-1.309,4	-1.601,4	-1.775,7	-2.048,4	-2.659,4	-2.713,4	-2.933,9	-3.190,1	-3.478,2	-3.492,2
1.A.b.1 Manufacturing services on physical inputs owned by others	146,9	170,1	170,2	161,8	143,6	130,9	126,3	122,1	120,9	113,5	106,1
Credit	147,3	170,7	171,4	162,5	144,1	131,6	127,3	123,2	122,1	115,3	108,8
Debit	-0,4	-0,5	-1,2	-0,8	-0,5	-0,7	-1,0	-1,1	-1,2	-1,7	-2,6
1.A.b.2 Maintenance and repair services n.i.e	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,2	21,5	25,1	30,7	44,7
Credit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	22,5	34,6	40,3	47,5	70,3
Debit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-8,2	-13,0	-15,2	-16,8	-25,6
1.A.b.3 Transport	-157,2	-196,7	-290,0	-296,4	-351,2	-355,8	-291,1	-310,6	-378,3	-442,6	-407,5
Credit	161,0	231,6	229,8	245,6	233,2	234,9	240,3	224,8	252,0	279,9	319,0
Debit	-318,2	-428,3	-519,8	-542,0	-584,4	-590,7	-531,5	-535,4	-630,4	-722,5	-726,4
1.A.b.4 Travel	-27,5	-61,4	-155,9	-327,9	-476,5	-1.126,1	-1.275,8	-1.366,6	-1.482,3	-1.567,2	-1.511,5
Credit	271,0	310,2	313,1	315,8	320,1	270,6	280,0	295,2	260,6	267,2	247,5
Debit	-298,5	-371,6	-469,0	-643,7	-796,6	-1.396,7	-1.555,8	-1.661,9	-1.742,9	-1.834,4	-1.759,0
1.A.b.5 Construction	24,6	63,8	71,0	54,5	42,0	64,4	40,2	27,6	24,4	32,6	35,2

Credit	64,6	98,1	95,1	77,3	66,1	94,3	103,7	84,1	82,8	89,7	99,7
Debit	-40,1	-34,3	-24,1	-22,8	-24,1	-29,9	-63,5	-56,5	-58,4	-57,0	-64,5
1.A.b.6 Insurance and pension services	-66,3	-95,0	-108,0	-109,0	-112,1	-109,8	-23,8	-58,8	-50,0	-43,8	-43,0
Credit	11,0	11,7	19,5	21,0	24,8	28,1	31,0	27,0	27,4	32,6	33,2
Debit	-77,3	-106,7	-127,5	-130,0	-136,9	-137,9	-54,8	-85,8	-77,5	-76,4	-76,2
1.A.b.7 Financial services	-2,0	-0,4	0,7	-0,3	-3,1	-2,5	-1,9	7,6	12,3	8,2	10,4
Credit	2,4	9,0	5,5	11,9	19,7	27,8	14,5	21,1	23,2	22,1	27,0
Debit	-4,4	-9,4	-4,8	-12,2	-22,9	-30,3	-16,5	-13,5	-10,9	-13,8	-16,6
1.A.b.8 Charges for the use of 245rros245ge245al property	-72,7	-82,7	-90,2	-105,4	-124,8	-134,8	-130,4	-151,6	-161,8	-199,9	-191,8
Credit	2,9	5,6	4,8	6,6	5,5	4,2	6,8	7,7	32,5	36,8	45,6
Debit	-75,6	-88,3	-95,0	-112,0	-130,3	-138,9	-137,1	-159,3	-194,3	-236,7	-237,4
1.A.b.9 Telecommunications, computer, and information services	22,3	43,2	57,3	67,9	58,7	57,9	81,8	84,4	50,6	42,9	55,2
Credit	52,7	70,9	89,9	102,6	105,9	123,9	152,9	169,0	181,5	198,6	241,4
Debit	-30,3	-27,8	-32,5	-34,7	-47,2	-66,0	-71,0	-84,6	-130,9	-155,7	-186,2
1.A.b.10 Other business services	27,5	59,9	46,3	54,7	61,4	173,0	117,5	97,8	114,4	126,5	134,0
Credit	260,7	292,2	364,2	322,1	354,6	423,3	363,7	385,1	400,8	437,7	478,1
Debit	-233,2	-232,3	-317,9	-267,3	-293,2	-250,3	-246,2	-287,3	-286,4	-311,2	-344,0
1.A.b.11 Personal, cultural, and recreational services	-1,2	-1,7	-1,8	-2,8	-3,9	-4,3	-7,2	-9,3	-13,4	-16,1	-21,7
Credit	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	1,1	4,6	4,9	5,2	6,3	6,6
Debit	-1,9	-2,5	-2,6	-3,6	-4,8	-5,4	-11,8	-14,2	-18,6	-22,4	-28,3
1.A.b.12 Government goods and services n.i.e	0,7	-1,3	-2,0	-0,3	0,2	-6,0	-9,4	-13,1	-11,9	-18,0	-14,5
Credit	6,5	6,5	4,9	6,2	7,6	6,5	6,6	8,1	11,5	11,6	11,0
Debit	-5,7	-7,8	-6,9	-6,6	-7,4	-12,5	-16,0	-21,2	-23,4	-29,6	-25,4
1.B Primary income	-58,3	-175,3	-454,4	-125,5	-486,0	81,7	-255,7	-292,4	-67,8	-496,8	-228,2
Credit	739,5	964,3	932,2	1.054,4	1.139,9	1.470,6	1.390,0	1.500,4	1.943,6	1.633,8	1.629,1
Debit	-797,8	-1.139,6	-1.386,5	-1.179,9	-1.625,9	-1.388,9	-1.645,7	-1.792,9	-2.011,5	-2.130,6	-1.857,3
1.B.1 Compensation of employees	48,9	82,5	96,6	96,4	99,6	158,2	170,5	137,4	101,0	54,0	21,4

Credit	62,9	92,3	107,1	107,7	110,2	183,8	206,2	178,6	146,7	119,8	98,5
Debit	-14,0	-9,9	-10,5	-11,3	-10,6	-25,5	-35,6	-41,3	-45,7	-65,8	-77,1
1.B.2 Investment income	-107,2	-257,8	-551,0	-222,0	-585,6	-76,5	-430,4	-432,1	-171,8	-562,7	-257,0
Credit	676,6	871,9	825,1	946,7	1.029,6	1.286,8	1.178,7	1.318,1	1.792,3	1.500,1	1.518,2
Debit	-783,8	-1.129,7	-1.376,1	-1.168,6	-1.615,2	-1.363,3	-1.609,1	-1.750,2	-1.964,0	-2.062,8	-1.775,2
1.B.3 Other primary income	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,2	2,3	3,0	11,9	7,4
Credit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,1	3,7	4,7	13,8	12,4
Debit	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	-1,4	-1,7	-2,0	-5,0
1.C Secondary income	216,3	275,5	158,4	21,7	-54,1	8,9	-78,8	-63,3	-80,1	-15,9	70,8
Credit	291,3	335,3	359,1	323,0	329,4	252,7	223,8	205,3	190,4	183,6	179,0
Debit	-75,1	-59,8	-200,7	-301,3	-383,5	-243,8	-302,6	-268,6	-270,5	-199,6	-108,2
1.C.1 Personal transfers									-17,0	-2,7	0,4
Credit									47,2	41,0	27,9
Debit									-64,2	-43,7	-27,5
1.C.2 Other secondary income									-63,1	-13,3	70,4
Credit									143,2	142,6	151,1
Debit									-206,4	-155,9	-80,7
2. Capital and financial account	-1.379,1	-1.251,6	-790,4	-810,0	-528,4	-1.039,3	-568,0	181,1	121,2	1.013,7	391,8
2.1 Capital account	26,9	31,3	35,2	27,0	18,9	-0,2	2,0	-2,3	-0,6	-3,8	-2,3
Credit	28,7	32,6	36,3	28,7	27,6	11,9	3,2	2,1	1,5	2,0	1,5
Debit	-1,8	-1,3	-1,1	-1,8	-8,7	-12,1	-1,2	-4,4	-2,2	-5,7	-3,8
2.2 Financial account	-1.406,0	-1.283,0	-825,6	-837,0	-547,3	-1.039,1	-570,0	183,3	121,8	1.017,5	394,1
Assets	-2.926,2	-4.425,0	-3.964,6	-2.522,3	-4.037,6	-3.567,1	58,9	-1.541,4	-2.865,2	-2.395,2	-1.372,9
Liabilities	1.520,2	3.142,0	3.139,0	1.685,4	3.490,3	2.528,0	-628,8	1.724,8	2.987,0	3.412,7	1.767,0
2.2.1 Financial account excluding reserve assets	1.328,9	1.910,8	1.680,1	-227,5	2.125,4	-315,5	-2.705,6	-2.764,6	740,3	1.142,5	260,8
Financial assets excluding reserve assets	-191,3	-1.231,2	-1.458,8	-1.912,9	-1.364,8	-2.843,5	-2.076,8	-4.489,3	-2.246,6	-2.270,3	-1.506,2
Liabilities	1.520,2	3.142,0	3.139,0	1.685,4	3.490,3	2.528,0	-628,8	1.724,8	2.987,0	3.412,7	1.767,0
2.2.1.1 Direct investment	595,5	1.257,6	1.496,8	1.112,6	1.350,4	890,6	424,1	-276,9	187,8	610,9	401,5

2.2.1.1.1 Assets	-299,8	-392,4	-312,9	-410,1	-452,1	-756,4	-1.086,0	-1.438,0	-934,7	-946,3	-675,0
2.2.1.1.1.1 Equity and investment fund shares	-195,3	-421,3	-372,6	-459,3	-546,7	-874,9	-646,9	-976,7	-921,2	-747,1	-586,7
2.2.1.1.1.2 Debt instruments	-104,5	28,9	59,8	49,3	94,6	118,4	-439,1	-461,3	-13,5	-199,2	-88,3
2.2.1.1.1.a Financial sector									-120,3	-137,3	-120,7
2.2.1.1.1.1.a Equity									-119,3	-132,1	-132,1
2.2.1.1.1.2.a Debt instruments									-1,0	-5,2	11,4
2.2.1.1.1.b Non-financial sector									-814,4	-809,0	-554,2
2.2.1.1.1.1.b Equity									-801,9	-615,0	-454,6
2.2.1.1.1.2.b Debt instruments									-12,5	-194,0	-99,6
2.2.1.1.2 Liabilities	895,3	1.649,9	1.809,7	1.522,6	1.802,5	1.647,0	1.510,1	1.161,1	1.122,5	1.557,2	1.076,4
2.2.1.1.2.1 Equity and investment fund shares	867,3	1.527,3	1.620,3	1.354,1	1.644,4	1.295,2	1.318,9	1.095,9	950,1	1.230,0	906,7
2.2.1.1.2.2 Debt instruments	28,0	122,6	189,3	168,5	158,1	351,8	191,2	65,2	172,4	327,2	169,7
2.2.1.1.2.a Financial sector									82,1	116,1	127,0
2.2.1.1.2.1.a Equity									60,6	98,8	110,0
2.2.1.1.2.2.a Debt instruments									21,5	17,3	17,0
2.2.1.1.2.b Non-financial sector									1.040,4	1.441,0	949,4
2.2.1.1.2.1.b Equity									889,4	1.131,2	796,8
2.2.1.1.2.2.b Debt instruments									151,0	309,8	152,7
2.2.1.2 Portfolio investment	185,0	162,7	126,9	301,6	327,7	506,4	-413,9	-347,3	199,4	707,1	400,3
2.2.1.2.1 Assets	-17,3	-51,7	40,4	-40,3	-33,2	-66,4	-455,9	-682,9	-640,8	-354,0	-617,7
2.2.1.2.1.1 Equity and investment fund shares	-277,7	-57,1	7,1	12,8	-15,7	-8,6	-247,1	-254,1	-222,0	-117,2	-202,6
2.2.1.2.1.2 Debt securities	260,4	5,3	33,2	-53,1	-17,5	-57,8	-208,8	-428,8	-418,7	-236,8	-415,1
2.2.1.2.2 Liabilities	202,3	214,5	86,5	341,9	360,9	572,8	42,0	335,5	840,1	1.061,1	1.018,1
2.2.1.2.2.1 Equity and investment fund shares	198,9	212,3	34,3	188,8	202,0	318,9	93,2	155,6	244,7	401,4	310,2
2.2.1.2.2.2 Debt securities	3,4	2,2	52,2	153,2	158,9	253,9	-51,2	180,0	595,4	659,7	707,8
2.2.1.3 Financial derivatives (other than reserves) and employee stock options	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-13,0	-35,8	2,4	-40,7	-16,3
2.2.1.3.1 Assets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-21,3	-43,5	10,4	-31,9	9,6
2.2.1.3.2 Liabilities	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,3	7,7	-8,0	-8,9	-25,9

2.2.1.4 Other investment	548,4	490,5	56,4	-1.641,6	447,3	-1.712,5	-2.702,8	-2.104,6	350,7	-134,8	-524,7
2.2.1.4.1 Assets	125,8	-787,1	-1.186,4	-1.462,4	-879,6	-2.020,6	-513,6	-2.324,9	-681,6	-938,2	-223,1
2.2.1.4.1.1 Other equity	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	-9,9	-10,3
2.2.1.4.1.2 Currency and deposits	13,9	-392,8	-746,5	-661,5	-46,1	-1.140,2	-342,6	-427,1	-386,0	-99,2	-596,4
2.2.1.4.1.3 Loans	21,1	-142,5	-292,5	-412,4	-197,9	-453,3	-295,6	-732,7	-293,8	-541,4	228,9
2.2.1.4.1.4 Insurance, pension, and standardized guarantee schemes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-19,9	-1,8	-0,3	-3,8	-8,1
2.2.1.4.1.5 Trade credit and advances	-234,1	-417,3	-458,5	-390,2	-373,4	-422,4	-286,3	-669,8	-131,1	-432,0	254,2
2.2.1.4.1.6 Other accounts receivable	324,9	165,4	311,2	1,6	-262,1	-4,7	430,9	-493,6	129,3	148,1	-91,5
2.2.1.4.2 Liabilities	422,6	1.277,6	1.242,8	-179,2	1.326,9	308,1	-2.189,2	220,4	1.032,3	803,4	-301,6
2.2.1.4.2.1 Other equity	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.2.1.4.2.2 Currency and deposits	79,1	408,6	312,0	-374,8	469,4	499,9	-763,2	60,2	729,6	340,3	-385,0
2.2.1.4.2.3 Loans	48,3	535,6	678,8	-105,9	578,9	-210,9	-1.037,9	-115,4	338,3	212,5	293,9
2.2.1.4.2.4 Insurance, pension, and standardized guarantee schemes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,9	-4,4	4,4	1,4	12,5
2.2.1.4.2.5 Trade credit and advances	219,2	335,2	245,7	267,2	278,4	-12,8	-387,9	107,6	-8,1	269,9	-198,6
2.2.1.4.2.6 Other accounts payable	4,0	-1,8	6,2	34,4	0,1	31,8	-15,1	172,3	-31,9	-20,7	-24,3
2.2.1.4.2.7 Special drawing rights	72,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.2.2 Reserve assets	-2.734,9	-3.193,8	-2.505,8	-609,5	-2.672,7	-723,6	2.135,7	2.947,9	-618,5	-125,0	133,3
2.2.2.1 Monetary gold	-33,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.2.2.2 Special drawing rights	-75,8	-0,7	3,0	3,2	1,3	0,4	-1,8	2,2	-5,0	0,2	-3,4
2.2.2.3 Reserve position in the IMF	-15,9	-14,1	-22,3	10,2	6,9	6,0	5,7	-35,5	14,8	-4,8	-0,1
2.2.2.4 Foreign 248rros248ge reserves	-2.610,0	-3.179,0	-2.486,5	-622,9	-2.680,9	-730,0	2.131,8	2.981,2	-628,3	-120,3	136,8
2.2.2.5 Other reserve assets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3.Net 248rros and omissions	-282,7	-358,4	-88,9	-549,6	-389,9	-410,8	-1.326,2	-1.524,6	-1.439,9	-1.182,4	-1.368,2

Fonte: elaboração própria a partir de International Monetary Fund, 2020d; 2020e.

APÊNDICE B: QUADROS

Quadro B.1 – *Qualified Domestic Institutional Investors* (QDII) com as cotas de investimento garantidas pela SAFE – (US$ 100 milhões) – 31/maio de 2020

Nº	Nome do QDII	Data da última aprovação	Cota de investimento
1	Bank of China, Ltd. (BOC Wealth Management Co.,Ltd)	2020.04.10	8.00
2	Industrial and Commercial Bank of China Limited ICBC Wealth Management Co.,Ltd)	2020.04.10	8.00
3	Bank of East Asia (China), Ltd.	2014.12.28	2.00
4	Bank of Communications Co., Ltd.(BOCOM Wealth Management Co.,Ltd)	2020.04.10	5.00
5	China Construction Bank Corporation	2014.12.28	5.00
6	HSBC Bank (China) Company, Ltd.	2015.03.26	34.00
7	China Merchants Bank Co., Ltd. (CMB Wealth Management Co.,Ltd)	2020.04.10	2.00
8	China Citic Bank	2006.09.18	1.00
9	Hang Seng Bank (China) Company, Ltd.	2006.09.27	0.30
10	Citibank (China) Co., Ltd.	2006.09.27	34.00
11	Industrial Bank (IB Wealth Management Co.,Ltd)	2020.04.10	1.00
12	Standard Chartered Bank (China), Ltd.	2015.01.30	20.00
13	Minsheng Bank	2006.11.08	1.00
14	China Everbright Bank (China Everbright Wealth Management Co.,Ltd)	2020.04.10	1.00
15	Bank of Beijing	2006.12.11	0.50
16	Bank of China (Hong Kong), Ltd. Branches in Mainland	2007.01.11	0.30
17	Credit Suisse Shanghai Branch	2007.01.30	0.30
18	Agricultural Bank of China	2014.12.28	2.00
19	Nanyang Commercial Bank (China) Co.,	2015.02.13	1.80
20	Deutsche Bank (China) Co., Ltd.	2007.08.17	0.30
21	Shanghai Pudong Development Bank	2007.08.31	0.30
22	Bank of Shanghai	2008.01.24	0.30
23	DBS Bank (China), Ltd.	2010.07.28	8.85
24	BNP Paribas (China), Ltd.	2010.07.28	1.00
25	Société Générale (China), Ltd.	2010.09.01	1.00
26	OCBC Wing Hang Bank	2011.01.06	1.00
27	Australia and New Zealand Bank (China) Co., Ltd.	2014.10.30	3.15
28	United Overseas Bank (China), Ltd.	2012.10.25	3.00
29	UBS (China), Ltd.	2013.06.24	0.30
30	Ping An Bank Co., Ltd.	2014.09.22	2.00
	Total of Banks		**148.40**
31	Hua An Fund Management Co., Ltd.	2019.04.29	13.50
32	China Southern Asset Management Co.,	2019.04.29	27.50
33	China Asset Management Co., Ltd.	2019.04.29	36.50
34	Harvest Fund Management Co., Ltd.	2015.03.26	34.00
35	China International Fund Management	2015.01.30	27.00
36	ICBC Credit Suisse Asset Management Co., Ltd.	2014.12.28	3.00
37	Fortune SG Fund Management Co., Ltd.	2015.01.30	10.50

38	China International Capital Co., Ltd.	2014.12.28	22.00
39	HFT Investment Management Co., Ltd.	2015.01.30	5.00
40	Yinhua Fund Management Co., Ltd.	2018.04.24	6.00
41	CMS Asset Management Co., Ltd.	2014.11.27	4.00
42	Bank of Communications Schroder Fund Management Co., Ltd.	2018.06.28	9.30
43	E Fund Management Co., Ltd.	2019.04.29	28.50
44	China Merchants Fund Management Co.,	2018.04.24	10.50
45	Bosera Funds	2018.04.24	16.00
46	China Universal Asset Management Co.,	2009.11.09	4.00
47	GF Fund Management Co., Ltd.	2018.05.30	10.00
48	Penghua Fund Management Co., Ltd.	2018.04.24	9.00
49	Changsheng Fund Management Co., Ltd.	2018.06.28	3.70
50	Guotai Asset Management Co., Ltd.	2019.04.29	5.50
51	UBS SDIC Fund Management Co., Ltd.	2015.03.26	18.00
52	CCB Principal Asset Management Co.,	2014.12.28	1.00
53	CITIC-Prudential Fund Management Company Ltd.	2018.06.28	7.80
54	Lion Fund Management Co., Ltd.	2014.12.28	3.00
55	Everbright Pramerica Fund Management Co., Ltd.	2014.12.28	5.50
56	Fullgoal Fund Management Co., Ltd.	2018.04.24	8.80
57	Dacheng Fund Management Co., Ltd.	2014.12.28	3.50
58	Bank of China Investment Management Co., Ltd.	2010.03.12	7.00
59	Manulife Teda Fund Management Co.,	2014.12.28	1.00
60	Huatai Securities (Shanghai) Asset Management Co., Ltd.	2018.04.24	3.00
61	ShangHai Guotai Junan Security Assets Management Co., Ltd.	2014.12.28	4.50
62	Chang Xin Asset Management	2014.12.28	4.50
63	Huatai-Pine Bridge Fund Management	2018.04.24	3.80
64	Everbright Securities Asset Management Co., Ltd.	2015.01.30	3.00
65	Invesco Great Wall Fund Management Company, Ltd.	2018.04.24	4.50
66	Franklin Templeton Sealand Fund Management Co., Ltd.	2015.02.13	7.00
67	Guosen Securities Co., Ltd.	2015.01.30	10.00
68	RongTong Fund Management Co., Ltd.	2015.01.30	9.00
69	GF Asset Management (Guangdong) Co.,	2018.05.30	17.00
70	CITIC Securities Co., Ltd.	2018.05.30	10.80
71	Essence Securities Company, Ltd.	2018.06.28	6.50
72	Shenwan Hongyuan Securities Co., Ltd.	2015.01.30	4.00
73	BOC International (China), Ltd.	2014.12.28	3.00
74	Galaxy Jinhui Security Asset Management Co., Ltd.	2013.01.24	4.00
75	Shanghai Haitong Securities Asset Management Co., Ltd.	2015.01.30	8.00
76	Pacific Securities Co., Ltd.	2014.04.30	2.00
77	Tianhong Asset Management Co., Ltd.	2018.04.24	2.00
78	Orient Fund Management Co., Ltd.	2018.04.24	1.30
79	Caitong Fund Management Co., Ltd.	2018.04.24	1.70
80	Industrial Securities Asset Management Co., Ltd.	2018.04.24	2.20
81	Bank of Beijing Scotiabank Asset Management Co., Ltd.	2018.04.24	2.00
82	AXA SPDB Investment Managers Co., Ltd.	2018.04.24	2.30

83	China Life Insurance Security Fund Management Co., Ltd.	2018.04.24	2.60
84	China Securities Co., Ltd	2018.05.30	2.60
85	SWS MU Fund Management Co., Ltd.	2018.05.30	2.00
86	Zhongrong Fund Management Co.,Ltd.	2018.05.30	1.40
87	First Seafront Fund Management Co.,Ltd.	2018.05.30	2.00
88	Sinolink Securities Co., Ltd.	2018.06.28	1.00
	Total of Securities Companies		**468.80**
89	Ping An Insurance (Group) Co., Ltd.	2015.01.30	71.90
90	China Life Insurance (Group) Company	2006.12.14	1.00
91	PICC Property and Casualty Co., Ltd.	2014.12.28	8.00
92	China Life Insurance Co., Ltd.	2015.02.13	35.50
93	Taikang Life Insurance Co., Ltd.	2017.08.30	18.85
94	Generali China Life Insurance Co., Ltd.	2014.12.28	4.15
95	PICC	2015.01.30	3.15
96	Sino Life Insurance Co., Ltd.	2007.08.16	44.09
97	China Reinsurance (Group) Co., Ltd.	2007.10.18	5.00
98	China Pacific Insurance (Group) Co., Ltd.	2015.12.04	0.37
99	China Pacific Life Insurance Co., Ltd.	2018.04.24	16.80
100	PICC Health Insurance Co., Ltd.	2018.05.30	1.15
101	PICC Life Insurance Co., Ltd.	2018.06.28	5.34
102	AnBang Insurance Group Co., Ltd.	2014.12.28	7.10
103	Taiping Life Insurance Co., Ltd.	2015.03.26	3.20
104	Sinosafe General Insurance Co., Ltd.	2007.11.15	0.20
105	Huatai Property & Casualty Insurance Co.,	2007.11.15	0.30
106	Huatai Asset Management Co., Ltd.	2007.04.23	0.30
107	American International Assurance Company, Ltd.	2007.12.24	1.68
108	Bohai Property Insurance Co., Ltd.	2007.12.18	0.05
109	ICBC - AXA Life Insurance Co., Ltd.	2007.12.28	0.08
110	Dubon Property & Casualty Insurance Co.,	2008.01.23	0.25
111	Taiping General Insurance Co., Ltd.	2009.12.30	0.79
112	Asia-Pacific Property & Casualty Insurance Co., Ltd.	2010.04.14	0.25
113	China Property & Casualty Reinsurance Company, Ltd.	2010.05.31	1.92
114	China Export & Credit Insurance	2011.09.30	10.00
115	New China Life Insurance Company, Ltd.	2015.01.30	22.00
116	Alltrust Property Insurance Company, Ltd.	2012.12.26	0.30
117	Tian An Property Insurance Co., Ltd.	2015.03.26	8.00
118	Sunshine Life Insurance Corporation	2014.12.28	17.00
119	China Life Reinsurance Company, Ltd.	2013.12.09	10.00
120	Pramerica Fosun Life Insurance Co., Ltd.	2014.01.22	0.11
121	Taiping Reinsurance Co., Ltd., Beijing	2014.02.25	0.50
122	Huaxia Life Insurance Company Limited	2015.01.30	7.00
123	Union Life Insurance Co., Ltd.	2014.02.25	2.00
124	Anbang Insurance Co., Ltd.	2015.01.30	11.00
125	China Life Asset Management Co., Ltd.	2014.10.30	1.30
126	China Post Life Insurance Co., Ltd.	2014.10.30	2.00
127	Taishan Property & Casualty Insurance Co., Ltd.	2015.01.30	0.20
128	Qianhai Life Insurance Co., Ltd.	2015.01.30	5.00

129	Taikang Asset Management- Company	2015.01.30	3.00
130	China United Property Insurance Company, Ltd.	2018.04.24	2.00
131	Sun Life Everbright Life Insurance Co.,	2018.04.24	1.20
132	Guohua Life Insurance Co., Ltd.	2018.04.24	2.00
133	China Continent Property & Casualty Insurance Company	2018.04.24	1.40
134	China Pacific Property Insurance Co., Ltd.	2018.05.30	2.10
	Total of Insurance Companies		**339.53**
135	China Credit Trust Co., Ltd.	2014.11.27	16.00
136	Shanghai International Trust Co., Ltd.	2014.12.28	9.50
137	Zhonghai Trust Co., Ltd.	2018.04.24	3.00
138	Ping An Trust Co., Ltd.	2011.09.30	1.00
139	Dalian Huaxin Trust Co., Ltd.	2011.12.20	1.00
140	Hwabao Trust Co., Ltd.	2014.12.28	19.00
141	CITIC Trust Co., Ltd.	2014.12.28	9.50
142	New China Trust Co., Ltd.	2015.01.30	1.50
143	China Foreign Economy and Trade Trust Co., Ltd.	2014.09.22	5.00
144	CCB Trust Co., Ltd.	2014.11.27	4.00
145	Zhongrong International Trust Co., Ltd.	2014.11.27	3.00
146	China Industrial International Trust Co.,	2015.02.13	2.00
147	Beijing International Trust Co., Ltd.	2015.02.13	3.00
148	Bank of Communications International Trust Co., Ltd.	2015.03.26	2.00
149	Chang'an International Trust Co., Ltd.	2018.04.24	1.80
150	Chongqing International Trust Co., Ltd.	2018.05.30	0.50
151	SDIC Taikang Trust Co., Ltd.	2018.05.30	0.70
152	China Minsheng Trust Co., Ltd.	2018.05.30	0.60
	Total of Trust Companies		**83.10**
	Total		**1039.83**

Fonte: adaptado de State Administration of Foreign Exchange, 2020b.

Quadro B.2 – *Qualified Foreign Institutional Investors* (QFII) com cotas de investimento garantidas pelo SAFE (atualização descontinuada) (US$ 100 milhões) – 31 maio 2020

Nº	Nome do QFII	Data da última aprovação	Cota de investmento
1	UBS AG	2016.11.28	21.90
2	UBS Asset Management (Singapore)Limited	2014.08.26	7.50
3	UBS Asset Management (Hong Kong) Limited	2013.06.24	1.00
4	Nomura Securities Co.,Ltd.	2006.11.07	3.50
5	Nomura Asset Management CO., LTD	2019.04.29	5.50
6	Nomura Singapore Limited	2019.04.29	5.00
7	Citigroup Global Markets Limited	2005.11.24	5.50
8	Citigroup First Investment Management Limited	2016.04.28	1.60
9	Morgan Stanley & Co. International PLC.	2012.12.24	6.00
10	Morgan Stanley Investment Management Inc.	2016.06.29	3.38
11	Mitsubishi UFJ Morgan Stanley Securities Co., Ltd.	2009.03.25	1.00
12	Goldman, Sachs & Co. LLC	2017.02.24	9.00
13	Goldman Sachs Asset Management International	2016.11.28	3.02
14	Goldman Sachs International	2019.07.30	12.00
15	The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited	2012.11.21	6.00
16	HSBC Global Asset Management (Hong Kong) Limited	2016.04.28	3.00
17	HSBC Global Asset Management (Taiwan) Limited	2015.12.25	3.00
18	Deutsche Bank Aktiengesellschaft	2019.04.18	10.00
19	ING Bank N.V.	2015.04.28	0.70
20	JPMorgan Chase Bank, National Association	2020.05.28	12.00
21	JF Asset Management Limited	2016.07.27	15.25
22	JPMorgan Asset Management Taiwan	2015.06.29	2.90
23	J.P.Morgan Securities Plc	2017.02.24	10.00
24	Credit Suisse (Hong Kong) Limited	2013.05.03	6.00
25	Credit Suisse AG	2012.03.09	3.00
26	Nikko Asset Management Co.,Ltd.	2019.04.29	6.50
27	Standard Chartered Bank (Hong Kong) Limited	2012.09.19	1.75
28	Hang Seng Bank Limited	2012.11.21	1.50
29	Daiwa Securities Co., Ltd.	2004.07.05	0.50
30	DAIWA Asset Management Co.	2010.11.26	2.00
31	Merrill Lynch International	2019.04.29	19.40
32	Bill & Melinda Gates Foundation Trust	2014.02.25	4.00
33	Cascade Investment, L.L.C.	2014.05.30	2.00
34	Société Générale	2019.04.29	27.00
35	Barclays Bank PLC	2019.08.08	26.52
36	BNP Paribas	2013.07.26	3.50
37	BNP Paribas Investment Partners Asia Limited	2015.05.29	5.70
38	Shinhan BNP Paribas Asset Management Co., Ltd.	2014.10.30	1.50
39	Commerzbank AG	2016.03.30	0.20
40	Power Corporation of Canada	2004.11.21	0.50
41	Credit Agrigole Corporate and Investment Bank	2005.01.10	0.75
42	Amundi Hong Kong Limited	2012.01.20	1.00

43	INVESCO Asset Management Limited	2015.04.28	1.25
44	GIC Private Limited	2014.03.28	15.00
45	Martin Currie Investment Management Ltd	2016.08.30	0.76
46	Temasek Fullerton Alpha Pte Ltd	2013.10.30	15.00
47	Fullerton Fund Management Company Ltd	2012.10.30	2.50
48	PineBridge Investment LLC	2015.09.28	2.92
49	PineBridge Investments Management Taiwan Limited	2018.09.29	1.00
50	The Dai-ichi Life Insurance Company，Limited	2012.05.04	2.50
51	DBS Bank Ltd	2013.09.26	2.00
52	KBC Financial Products UK Limited	2011.01.07	0.20
53	KBC Asset Management N.V.	2011.01.07	2.10
54	The Bank of Nova Scotia	2015.11.27	0.85
55	La Compagnie Financierr Edmond de Rothschild Banque	2012.01.20	2.00
56	Yale University	2008.05.19	1.50
57	AMP Capital Investors Limited	2012.10.30	5.00
58	Eastspring Investment (Hong Kong) Limited	2013.08.28	3.50
59	Eastspring Securities Investment Trust Co.Ltd.	2016.11.28	0.20
60	Stanford University	2018.10.31	1.77
61	United Overseas Bank Limited	2006.11.07	0.50
62	Schroder Investment Management Limited	2012.11.21	4.25
63	Mizuho Securities Co.,Ltd	2007.02.13	0.50
64	Sumitomo Mitsui Asset Management Company, Limited	2016.08.30	2.79
65	Sumitomo Mitsui Banking Corporation	2012.05.04	1.00
66	Norges Bank	2015.02.13	25.00
67	Pictet Asset Management Limited	2015.11.27	1.08
68	The Trustees of Columbia University in the City of New York	2015.09.28	0.20
69	Prudential Financial Securities Investment Trust Enterprise	2014.06.30	1.20
70	Robeco Institutional Asset management B.V.	2015.11.27	1.26
71	Mirae Asset Global Investments Co., Ltd.	2013.05.03	3.50
72	Platinum Investment Company Limited	2014.06.30	3.00
73	State Street Global Advisors Asia Limited	2008.11.03	0.50
74	Caisse de dépot et placement du Québec	2016.04.28	6.50
75	Samsung Investment Trust Management Co., Ltd.	2015.04.28	6.50
76	Oversea-Chinese Banking Corporation Limited	2016.09.29	0.78
77	AllianceBernstein Limited	2010.05.31	1.50
78	Chubb INA International Holdings Ltd.	2008.11.13	1.50
79	President and Fellows of Harvard College	2016.03.30	0.50
80	T. Rowe Price Associates, Inc.	2015.11.27	1.60
81	ABU Dhabi Investment Authority	2020.04.10	50.00
82	Allianz Global Investors GmbH	2012.08.16	2.00
83	Allianz Global Investors Taiwan Limited	2015.07.29	0.62
84	Capital International, Inc.	2009.03.31	1.00
85	Ashmore Equities Investment Management (US) LLC	2013.05.31	0.25
86	Ashmore Investment Management Limited	2012.08.21	3.50
87	First State Investment Management (UK) Limited	2015.01.30	6.30
88	Hanwha Investment Trust Management Co., Ltd.	2012.09.19	2.38
89	UOB Asset Management Ltd	2009.08.25	0.50

90	Bank Negara Malaysia	2014.07.30	15.00
91	Lloyd George Management (Hong Kong) Limited	2009.11.06	0.50
92	The Korea Development Bank	2016.09.29	1.40
93	Templeton Investment Counsel, LLC	2012.07.17	3.00
94	BEA Union Investment Management Limited	2009.12.08	1.00
95	Woori Bank Co., Ltd	2009.12.30	0.50
96	Korea Investment Trust Management Co., Ltd	2014.10.30	3.00
97	The Sumitomo Trust & Banking Co., Ltd.	2009.12.31	0.50
98	Baring Asset Management Limited	2010.02.10	2.00
99	Manulife Asset Management (Hong Kong) Limited	2012.07.17	3.00
100	Tongyang Asset Management Corp.	2012.05.17	0.70
101	Royal Bank of Canada	2010.08.19	1.00
102	Ivy Investment Management Company	2010.09.01	1.00
103	OFI Asset Management	2010.10.24	1.50
104	Aberdeen Standard Investments (Asia) Limited	2016.01.27	0.77
105	Fidelity Investments Management (Hong Kong) Limited	2015.03.26	12.00
106	Legg Mason Investements (Europe) Limited	2013.06.24	2.00
107	KB Asset Management Co., Ltd.	2018.06.28	15.50
108	Hong Kong Monetary Authority	2014.09.22	25.00
109	Fubon Asset Management Co., Ltd.	2015.03.26	10.00
110	Fubon Life Insurance Co. Ltd	2015.09.28	15.00
111	FUBON INSURANCE COMPANY LIMITED	2013.10.30	0.50
112	Capital Securities Investment Trust Corporation	2016.08.30	5.50
113	Aviva Investors Global Services Limited	2015.12.25	0.18
114	Bank Julius Bear & Co.,Ltd	2014.01.22	1.50
115	Lyxor Asset Management	2011.11.28	1.00
116	Yuanta Securities Investment Trust Co.,Ltd.	2016.08.30	7.00
117	Yuanta Securities Co,Ltd.	2016.09.29	0.80
118	Assicurazioni Generali S.p.A.	2015.11.27	0.83
119	BG FUND MANAGEMENT LUXEMBOURG S.A.	2013.03.28	1.00
120	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	2011.12.20	1.00
121	Cathay Securities Investment Trust Co., Ltd.	2015.09.28	10.50
122	Cathay Life Insurance Co., LTD.	2015.09.28	10.00
123	Cathay United Bank Co., Ltd.	2013.12.24	1.00
124	Fuh Hwa Securities Investment Trust Co. Ltd.	2015.06.29	3.00
125	Comgest S.A.	2012.01.20	1.00
126	Grantham, Mayo, Van Otterloo & Co.LLC	2016.01.27	0.50
127	Monetary Authority of Singapore	2012.01.20	1.00
128	Shin Kong Life Insurance Co., Ltd.	2014.12.28	3.00
129	China Life Insurance Co., Ltd.（Taiwan）	2014.12.28	5.50
130	Princeton University	2014.12.28	2.10
131	Canada Pension Plan Investment Board	2014.09.22	12.00
132	Bank of Thailand	2012.03.09	3.00
133	Kuwait Investment Authority	2019.08.08	20.00
134	Taiwan Life Insurance Co., Ltd.	2014.11.27	4.00
135	The Bank of Korea	2017.11.29	30.00
136	Ontario Teachers' Pension Plan Board	2013.07.26	3.00

137	Korea Investment Corporation	2013.06.24	4.00
138	Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen	2012.03.09	0.60
139	National Pension Service	2013.11.27	4.00
140	HI Asset Management Co., Limited.	2012.04.10	1.00
141	Hospital Authority Provident Fund Scheme	2012.04.10	1.00
142	Neuberger Berman Europe Limited	2014.06.30	1.75
143	KHAZANAH NASIONAL BERHAD	2015.03.26	5.00
144	Russell Investments Ireland Limited	2014.02.25	2.00
145	TransGlobe Life Insurance Inc.	2012.05.04	1.50
146	AEGON USA Investment Management, LLC	2013.06.24	1.00
147	BlackRock Institutional Trust Company, N.A.	2014.12.28	2.50
148	BlackRock Asset Management North Asia Limited	2015.08.28	10.00
149	Mercuries Life Insurance Co,Ltd	2012.06.08	0.50
150	AIA Company Limited	2012.06.08	1.50
151	Capital Research and Management Company	2012.06.08	1.00
152	City of London Investment Managementi Company Limited	2015.08.28	0.53
153	Okasan Asset Management Co.,Ltd	2012.06.08	0.50
154	William Blair & Company,L.L.C.	2014.06.30	2.00
155	Principal Global Investors LLC	2012.08.21	1.50
156	BOCI-Prudential Asset Management Limited	2016.07.27	0.71
157	BOCHK Asset Management Limited	2017.07.28	5.00
158	EARNEST Partners LLC	2012.09.19	1.50
159	Prescient Investment Management PTY LTD	2014.04.30	1.50
160	Board of Regents of The University of Texas System	2014.04.30	1.50
161	Nan Shan Life Insurance Company,Ltd.	2015.05.29	6.00
162	Metzler Asset Management GmbH	2012.10.30	2.00
163	Janus Capital Management LLC	2016.06.29	0.28
164	Suva	2015.12.25	2.20
165	Ontario Pension Board	2012.11.21	1.50
166	Macquarie Bank Limited	2019.04.29	13.00
167	Hai Tong International Asset Management (HK) Limited	2016.04.28	1.00
168	Haitong Bank,S.A.	2017.04.26	5.00
169	Qatar Holding LLC	2012.11.21	10.00
170	BOC Group Life Assurance Company Limited	2016.07.27	0.64
171	Value Partners Hong Kong Limited	2014.07.30	2.00
172	The Church Pension Fund	2012.12.26	0.50
173	Duke University	2017.12.27	1.10
174	EFG Bank AG	2016.08.30	0.60
175	Genesis Asset Managers,LLP	2014.09.22	4.00
176	CDH Investment Advisory Private Limited	2016.09.29	8.05
177	Hillhouse Capital Management Pte. Ltd.	2015.01.30	9.00
178	APS Asset Management Pte Ltd	2015.08.28	2.30
179	Public Mutual Berhad	2013.01.24	0.60
180	Uni-President Assets Management Corporation	2014.08.26	1.50
181	Hana Financial Investment Co.,Ltd	2016.06.29	1.30
182	British Columbia Investment Management Corporation	2015.11.27	5.00
183	OrbiMed Advisors LLC	2014.08.26	1.00

184	Harvest Global Investments Limited	2016.04.28	2.00
185	E Fund Management (Hongkong) Co.,Limited	2016.06.29	6.98
186	China Asset Management (Hong Kong) Limited	2016.06.29	2.00
187	CITIC Securities International Investment Management (HK) Limited	2014.04.30	3.00
188	Lion Global Investors Limited	2013.03.28	0.50
189	IDG CAPITAL MANAGEMENT (HK) LIMITED	2013.03.28	0.60
190	SinoPac Securities Investment Trust Co.,Ltd	2016.04.28	1.03
191	First Securities Investment Trust Co., Ltd.	2015.06.29	0.74
192	CSOP Asset Management Limited	2014.08.26	2.00
193	CMS Asset Management (HK) Co., Limited	2016.12.28	7.20
194	CMB International Asset Management Limited	2017.03.29	3.00
195	New Silk Road Investment Pte. Ltd.	2013.03.28	0.50
196	Taikang Asset Management (HK) Company Limited	2017.05.26	18.30
197	EJS Investment Management S.A.	2013.04.28	0.50
198	Dongbu Asset Management Co.,Ltd.	2014.12.28	1.20
199	Eurizon Capital S.A.	2013.05.31	1.00
200	AZ Fund Management S.A.	2013.05.31	1.00
201	Henderson Global Investors Limited	2016.07.27	0.25
202	Andra AP-fonden	2017.03.29	6.55
203	ICBC Asset Management (Global) Company Limited	2016.09.29	0.22
204	ICBC Credit Suisse Asset Management (International)Company Limited	2015.01.30	3.00
205	China Everbright Assets Management Limited	2014.11.27	4.00
206	China Everbright Securities Asset Management Limited	2016.11.28	7.00
207	China International Capital Corporation Hong Kong Asset Management Limited	2020.05.28	23.73
208	Bosera Asset Management (International) Co., Ltd.	2016.06.29	0.50
209	Hall Capital Partners LLC	2019.03.25	3.15
210	University of Notre Dame du Lac	2013.08.28	0.50
211	Greenwoods Asset Management Hong Kong Limited	2016.06.29	1.23
212	Asia Capital Reinsurance Group Pte. Ltd.	2013.09.26	1.00
213	Keywise Capital Management (HK) Limited	2016.03.30	0.31
214	CTBC Life Insurance Co., Ltd.	2013.09.26	1.00
215	CTBC Bank Co., Ltd.	2016.06.29	0.80
216	Flowering Tree Investment Manangement Pte. Ltd.	2013.10.30	0.80
217	Newport Asia LLC	2013.10.30	1.00
218	Alta Advisers Limited	2013.10.30	1.00
219	East Capital AB	2013.10.30	1.00
220	Pacific Alliance Investment Management (HK) Limited	2015.04.28	4.00
221	PIMCO Asia Pte Ltd	2019.07.24	4.00
222	Mayo Clinic	2013.11.27	0.75
223	Taishin Securities Investment Trust Co., Ltd.	2013.12.24	0.50
224	Taishin International Bank	2016.09.29	0.20
225	Government Pension Fund	2013.12.24	1.00
226	Skandinaviska Enskilda Banken AB(publ)	2015.12.25	0.31
227	Investec Asset Management Limited	2014.01.22	1.00
228	SeaTown Holdings International Pte. Ltd.	2014.01.22	1.00

229	Franklin Templeton SinoAM SIM Inc.	2015.04.28	2.00
230	China Life Franklin Asset Management Co., Limited	2016.01.27	2.60
231	ST Asset Management Ltd	2014.01.22	0.50
232	Bank of Lithuania	2020.01.22	2.30
233	Mega International Investment Trust Co., Ltd.	2018.03.29	3.80
234	HUA NAN INVESTMENT TRUST CORPORATION	2016.05.30	1.02
235	Monetary Authority of Macao	2018.02.27	50.00
236	Swiss Re Asia Pte. Ltd	2014.03.28	1.00
237	The Washington University	2014.04.30	0.50
238	TD Asset Management Inc.	2020.03.27	11.20
239	KB Securities co., Ltd.	2014.05.30	1.00
240	NTUC Income Insurance Cooperative Limited	2014.05.30	1.00
241	Matthews International Capital Management, LLC	2015.06.29	5.40
242	Nordea Investment Management AB	2014.05.30	1.00
243	HFT Investment Management (HK) Limited	2014.05.30	1.00
244	Oppenheimer Funds, Inc.	2016.11.28	15.00
245	Overlook Investments Limited	2018.09.29	2.00
246	Paradigm Asset Management Co., Ltd.	2014.08.26	1.00
247	GF International Investment Management Limited	2016.01.27	3.31
248	GF Asset Management(Hong Kong)Limited	2015.03.26	2.00
249	The Bloomberg Family Foundation Inc.	2014.09.22	0.75
250	AXA Fund Management S.A.	2014.10.30	1.00
251	Massachusetts Institute of Technology	2014.11.27	2.00
252	The Rock Creek Group,LP.	2014.12.28	0.50
253	Trustees of the University of Pennsylvania	2015.02.13	0.75
254	Viking Global Hong Kong Limited	2015.02.13	1.00
255	Munsum Asset Management(Asia)Limited	2015.03.26	2.00
256	Shenwan Hongyuan Asset Management(Asia)Limited	2015.04.28	2.00
257	E.SUN COMMERCIAL BANK, LTD.	2015.05.29	0.50
258	The Regents of the University of California	2015.05.29	4.00
259	Fullgoal Asset Management(HK)Limited	2015.05.29	2.00
260	Springs Capital(Hong Kong)Limited	2015.06.29	2.00
261	China Universal Asset Management (Hong Kong)Company Limited	2015.06.29	4.00
262	Brunei Investment Agency	2015.07.29	2.00
263	Bank of Taiwan	2015.07.29	1.00
264	CCB International Asset Management Limited	2015.09.28	2.00
265	Fidelidade-Companhia de Seguros,S.A.	2015.12.25	7.00
266	General Oriental Investments SA	2015.12.25	1.00
267	Rongtong Global Investment Limited	2016.03.30	5.00
268	Guotai Global Investments Limited	2016.04.28	4.00
269	Jih Sun Securities Investment Trust Co.,Ltd	2016.05.30	0.50
270	First Commercial Bank,Ltd.	2016.08.30	0.30
271	ICBC International Asset Management Limited Company	2019.06.24	4.00
272	TBP Investment Advisory(HK)Limited	2016.09.29	1.00
273	China Post&Capital Global Asset Management Limited	2016.11.28	1.00
274	ABCI Asset Management Limited	2016.11.28	0.50
275	UBS SDIC Asset Management(Hong Kong) Company Limited	2016.12.28	1.00

276	Mitsubishi UFJ Kokusai Asset Management Co.,Ltd	2019.04.29	3.00
277	Da Cheng International Asset Management Company Limited	2017.02.24	2.00
278	FSS Trustee Corporation	2017.03.29	5.00
279	Essence Asset Management (Hong Kong) Limited	2017.05.26	1.00
280	BOB Scotia International Asset Management Company Limited	2017.05.26	2.00
281	Guotai Junan Assets (Asia) Limited	2017.08.25	7.00
282	Caitong International Asset Management Co., Limited	2017.08.25	0.20
283	China Industrial Securities International Asset Management Limited	2017.09.27	5.00
284	SSIF Asset Management Limited	2017.12.27	1.00
285	APG Asset Management N.V	2018.11.27	5.75
286	Asset Management One Co., Ltd.	2019.04.29	5.00
287	China International Fund Management (Hong Kong) Limited	2018.04.24	1.00
288	Changsheng Fund Management(H.K.) LimitedInc.	2018.12.26	5.00
289	Zhongtai International Asset Management Limited	2019.02.19	1.00
290	Snow Lake Capital (HK) Limited	2019.03.18	1.00
291	Genesis Investment Management, LLP	2019.07.30	4.00
292	SBI Asset Management Co., Ltd	2019.12.12	0.20
293	The Vanderbilt University	2020.01.22	1.00
294	Marshall Wace LLP	2020.03.24	1.60
295	International Finance Corporation	2019.07.24	2.80
	Total		1162.59

Fonte: adaptado de State Administration of Foreign Exchange, 2020c.

Quadro B.3 – *Status* de aprovação de cota de investimento para os RQFII - 28 de abril de 2016 (RMB 100 milhões)

No	RQFII	Approval Date	Accumulative approved quota
1	CSOP Asset Management Ltd	2014.09.22	461.00
2	Harvest Global Investment Limited	2014.09.22	147.40
3	China Asset Management (Hong Kong) Limited	2013.07.26	218.00
4	Da Cheng International Asset Management Co., Ltd	2014.04.30	37.00
5	China Universal Asset Management (Hong Kong) Company Limited	2013.05.15	31.00
6	Bosera Asset Management (International) Co., Ltd	2014.08.26	96.00
7	HFT Investment (HK) Limited	2014.05.30	44.00
8	HuaAn Asset Management (Hong Kong) Limited	2013.05.30	39.00
9	E Fund Management (HK) Co., Limited	2014.05.30	272.00
10	ICBC Credit Suisse Asset Management (International) Company Limited	2014.06.30	28.00
11	CIFM Asset Management (Hong Kong) Limited	2012.12.26	8.00
12	GF International Investment Management Limited	2014.05.30	39.00
13	UBS SDIC Asset Management (Hong Kong) Limited	2014.06.30	28.00
14	Fullgoal Asset Management (HK) Ltd	2014.07.30	38.00
15	LFM Global Investment (Hong Kong) Co., Ltd	2014.05.30	10.00
16	ICBC (Asia) Investment Management Company Limited	2014.03.28	23.00
17	Shenwan Hongyuan (International) Holdings limited	2014.04.30	39.00
18	Essence International Financial Holdings Limited	2014.07.30	24.00
19	China International Capital Corporation (HK) Limited	2013.06.24	17.00
20	Guosen Securities (Hong Kong) Financial Holdings Co., Ltd	2013.06.24	17.00
21	Everbright Securities Financial Holdings Limited	2014.05.30	35.00
22	Huatai Financial Holdings (Hong Kong) Limited	2014.03.28	29.50
23	Guotai Junan Financial Holdings	2014.05.30	69.00
24	Haitong Internatioanal Holdings Limited	2014.08.26	107.00
25	GF Holdings (Hong Kong) Corporation Limited	2014.04.30	27.00
26	China Merchants Securities International Limited	2014.03.28	27.00
27	CITIC Securities International Company Limited	2014.06.30	14.00
28	Guoyuan Securities (Hong Kong)	2014.08.26	73.00
29	China Investment Securities (HK)	2014.05.30	11.00
30	Changjiang Securities Holdings (HK)	2013.11.27	2.00

Fonte: adaptado de Shenzhen Stock Exchange, 2016.

Quadro B.4 – Destaques da internacionalização do renminbi – 2009-2020

2009	**20/jan**	PBC e a HKMA assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 200 bilhões/HKD 227 bilhões
	08/fev	PBC e Bank Negara Malaysia assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 80 bilhões/MYR 40 bilhões
	11/mar	PBC e Banco Nacional da República Bielorrússia assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 20 bilhões/BYR 8 trilhões
	23/mar	PBC e Banco da Indonésia assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 100 bilhões/IDR 175 trilhões
	02/abr	PBC e Banco Central da Argentina assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 70 bilhões/ARS 38 bilhões
	20/abr	PBC e Banco da Coreia assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 180 bilhões/KRW 38 trilhões
	29/jun	PBC e HKMA assinaram *Supplementary Memorandum III* de cooperação sobre o *Pilot Program of RMB Settlement of Cross-border Trade Transactions* entre a China continental e Hong Kong
	01/jul	Após aprovação do *State Council*, o PBC, *Ministry of Finance* (MOF), *Ministry of Commerce* (MOFCOM), *General Administration of Customs* (GAC), *State Administration of Taxation* (SAT) and *China Banking Regulatory Commission* (CBRC) emitiram conjuntamente as Regras Administrativas sobre o *Pilot Program of RMB Settlement of Cross-border Trade Transactions*
	03/jul	PBC e Bank of China (Hong Kong) Ltd. assinaram a revisão do *RMB Clearing Agreement*, para apoiar o programa piloto de liquidações de comércio transfronteiriço em RMB
	03/jul	PBC emitiu *Regulations for Implementing the Administrative Rules of the Pilot Program of RMB Settlement of Cross-border Trade Transactions*
	06/jul	A primeira transação de comércio transfronteiriço em RMB foi conduzida em Shanghai. E o RMB Cross-border Payment Information Management System (RCPMIS) foi colocado em operação
	07/jul	O programa piloto foi lançado em quatro cidades de Guangdong
	14/jul	PBC, MOF, MOFCOM, GAC, SAT e CBRC emitiram conjuntamente o aviso para o governo municipal de Shanghai e o governo da província de Guangdong a aprovação da lista de empresas para o Pilot Program of RMB Settlement of Cross-border Trade Transactions. O primeiro lote de 365 empresas foi aprovado oficialmente para conduzir liquidações em RMB para transações de exportações
	10/set	PBC e SAT assinaram o *Memorandum on data and information transmission on the RMB settlement of cross-border trade transactions*
	15/set	MOF emitiu o primeiro título soberano denominado em RMB em Hong Kong com a quantidade de RMB 6 bilhões
	22/dez	PBC emitiu *Questions & Answers on relevant policies of the pilot program of RMB settlement of cross-border trade transactions*
2010	**11/fev**	HKMA emitiu *Elucidation of Supervisory Principles and Operational Arrangements Regarding the RMB Business in Hong Kong*
	08/mar	PBC emitiu o *Interim Administrative Rules for the RMB Cross-border Payment Management Information System*
	19/mar	PBC e GAC assinaram o *Memorandum of Cooperation on the RMB Settlement of Cross-border Trade Transactions*
	24/mar	PBC e Banco Nacional da República da Bielorrússia assinaram um acordo bilateral de liquidação em moeda local
	09/jun	PBC e Banco Central da Islândia assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 3,5 bilhões/ISK 66 bilhões

	17/jun	PBC, MOF, MOFCOM, GAC, SAT e CBRC emitiram conjuntamente o *Notice on Expanding the Pilot Program of RMB Settlement of Cross-border Trade Transactions*, para expandir o escopo do programa piloto
	19/jun	PBC e HKMA assinaram *Supplementary Memorandum IV* de cooperação sobre o *Pilot Program of RMB Settlement of Cross-border Trade Transactions*. The PBC and BOC (Hong Kong) Ltd. assinaram a revisão do *RMB Clearing Agreement*
	23/jun	PBC e Autoridade Monetária de Singapura assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 150 bilhões/SGD 30 bilhões
	17/ago	PBC emitiu *Notice Concerning the Pilot Program on Investment in the Interbank Bond Market with RMB Funds by Three Types of Institutions Including Overseas RMB Clearing Banks*
	19/ago	Com autorização do PBC, China Foreign Exchange Trade System (CFETS) anunciou que melhoraria o modo de negociação do RMB contra o Ringgit malásio e inicia negociação direta entre as duas moedas no mercado interbancário de câmbio
	31/ago	PBC emitiu *Administrative Rules for RMB Bank Settlement Accounts of Overseas Institutions*
	22/nov	Com autorização do PBC, o CFETS anunciou que melhoraria o modo de negociação do RMB contra o Rublo russo e inicia negociação direta entre as duas moedas no mercado interbancário de câmbio
2011	**06/jan**	PBC emitiu *Administrative Rules for the Pilot Program of Settlement for RMB-denominated Outward Direct Investment*, permitindo instituições bancárias e empresas nas áreas piloto a conduzirem liquidações em RMB de transações de investimento direto externo, e instituições bancárias a garantir empréstimos para projetos no exterior com base em regulações relativas
	18/abr	PBC e Reserve Bank da Nova Zelândia assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 25 bilhões/NZD 5 bilhões
	19/abr	PBC e Banco Central da República do Uzbequistão assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 700 milhões/UZS 167 bilhões
	06/maio	PBC e Banco da Mongólia assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 5 bilhões/MNT 1 trilhão
	03/jun	PBC emitiu *Notice on Specifying the Issues Relating to Cross-border RMB Business*
	09/jun	Fudian Bank of Kunming e Public Bank of Laos lançaram conjuntamente as negociações de balcão entre RMB e LAK
	13/jun	PBC e Banco Nacional do Cazaquistão assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 7 bilhões/KZT 150 bilhões
	23/jun	PBC e Banco Central da Federação Russa renovaram o acordo sobre Pagamento e Liquidação, que estendeu a cobertura da liquidação em moeda local de transações nas áreas de fronteira a transações comerciais gerais entre os dois países
	28/jun	A filial do ICBC em Guanxi lançou a negociação de RMB contra o Dong vietinamita, enquanto a filial do BOC em Xinjiang lançou a negociação de RMB contra o Teng cazaquistanês no mesmo dia
	30/jun	A filial do Bank of Communications em Qingdao e a filial Industrial Bank of Korea em Qingdao lançaram negociações de balcão RMB contra o Won coreano
	27/jul	PBC, MOF, MOFCOM, GAC, SAT e CBRC emitiram conjuntamente a *Circular on Geographical Expansion of the RMB Settlement of Cross-border Trade Transactions*, que expandiu o programa para toda China continental

	13/out	PBC emitiu *Administrative Rules on Settlement of RMB denominated Foreign Direct Investment*
	24/out	PBC emitiu *Guidelines on RMB Loans of Domestic Banking Institutions for Overseas Projects*
	26/out	PBC e Banco da Coreia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local, aumentando seu tamanho de RMB 180 bilhões/KRW 38 trilhões para RMB 360 bilhões/KRW 64 trilhões
	04/nov	De acordo com os princípios e padrões para o RMB *clearing bank* em Hong Kong colocados pelo PBC Public Announcement [2003] No.16, o PBC autorizou o BOC (Hong Kong) Ltd. a retomar o papel de banco de compensação RMB em Hong Kong
	22/nov	PBC e HKMA renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local, aumentando seu tamanho de RMB 200 bilhões/HKD 227 bilhões para RMB 400 bilhões/HKD 490 bilhões
	16/dez	CSRC, PBC e SAFE emitiram conjuntamente *Measures on the Pilot Program for RQFII-licensed Fund Management Companies and Securities Companies' Domestic Securities Investments*
	22/dez	PBC e Banco da Tailândia assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 70 bilhões/THB 320 bilhões
	23/dez	PBC e Banco Estatal do Paquistão assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 10 bilhões/PKR 140 bilhões
	29/dez	Foi iniciada a negociação direta de RMB contra THB no mercado local de câmbio interbancário na província de Yunnan, que foi o primeiro caso de negociação direta de RMB contra moedas regionais
	31/dez	PBC emitiu *Notice on the Implementation of the Measures for the Pilot Program Allowing Fund Management Companies and Securities Companies Approved as RMB Qualified Foreign Institutional Investors (RQFII) to Invest in the Domestic Securities Market*
2012	**17/jan**	PBC e Banco Central dos Emirados Árabes Unidos assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 35 bilhões/AED 20 bilhões
	06/fev	PBC, MOF, MOFCOM, GAC, SAT e CBRC emitiram conjuntamente *Notice on Issues Concerning RMB Settlement of Goods Export by Domestic Enterprises*
	08/fev	PBC e Bank Negara Malaysia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local, aumentando seu tamanho de RMB 80 bilhões/MYR 40 bilhões para RMB 180 bilhões/MYR 90 bilhões
	21/fev	PBC e Banco Central da República da Turquia assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 10 bilhões/TRY 3 bilhões
	20/mar	PBC e Banco da Mongólia assinaram acordo suplementar bilateral de *swap* em moeda local, aumentando seu tamanho de RMB 5 bilhões/MNT 1 trilhão para RMB 10 bilhões/MNT 2 trilhões
	22/mar	PBC e Reserve Bank da Austrália assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 200 bilhões/AUD 30 bilhões
	03/abr	Com aprovação do *State Council*, a cota RQFII para Hong Kong foi aumentada em RMB 50 bilhões
	01/jun	Com autorização do PBC, o CFETS anunciou que melhoraria o modo de negociação entre RMB contra JPY e inicia negociação direta entre as duas moedas no mercado chinês interbancário de câmbio
	26/jun	PBC e Banco Nacional da Ucrânia assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 15 bilhões/UAH 19 bilhões
	29/jun	PBC emitiu *Circular of Specifying the Operational Rules for RMB Settlement in Foreign Direct Investments*
	31/jul	PBC emitiu *Notice on the Issues Concerning the Opening and Using of RMB Settlement Account by Overseas Institutions*

	31/ago	PBC e Autoridade Monetária de Taiwan assinaram o *Memorandum of Understanding on the Currency Clearing Cooperation across the Taiwan Straits*
	24/set	PBC e a filial do BOC em Macau renovaram o *RMB Clearing Agreement*
	13/nov	Com aprovação do *State Council*, a cota piloto para RQFII em Hong Kong foi aumentada em RMB 200 bilhões
	11/dez	PBC autorizou a filial do BOC em Taipei a funcionar como banco de compensação de RMB em Taiwan
2013	**25/jan**	PBC e a filial do BOC em Taipei assinaram o RMB *Clearing Agreement*
	08/fev	PBC autorizou a filial do ICBC em Singapura a funcionar como banco de compensação de RMB em Singapura, e as duas partes assinaram o *RMB Clearing Agreement* em abril
	01/mar	CSRC, PBC e SAFE emitiram conjuntamente *Measures on the Pilot Program of Securities Investment in China by RMB Qualified Foreign Institutional Investors*
	07/mar	PBC e Autoridade Monetária de Singapura renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 300 bilhões/SGD 60 bilhões
	13/mar	PBC emitiu *Notice on the Issues Regarding Investment in the Interbank Bond Market by Qualified Foreign Institutional Investors*
	26/mar	PBC e Banco Central do Brasil assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 190 bilhões/BRL 60 bilhões
	10/abr	Com autorização do PBC, o CFETS anunciou que melhoraria o modo de negociação entre RMB contra o dólar australiano e inicia negociação direta entre as duas moedas no mercado interbancário de câmbio
	25/abr	PBC emitiu *Notice on the Issues Concerning the Implementation of the Measures for the Pilot Program of Securities Investment in China by RMB Qualified Foreign Institutional Investors*
	21/jun	*Cross-Strait Service Trade Agreement* foi assinado pelos dois lados do Estreito de Taiwan. De acordo com o *Agreement*, as instituições financeiras financiadas por Taiwan poderiam investir no mercado de capitais da China continental com uma cota de investimento de RMB 100 bilhões
	22/jun	PBC e Banco da Inglaterra assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 200 bilhões/GBP 20 bilhões
	09/jul	PBC emitiu *Notice on Simplifying the Procedures for Cross-border RMB Services and Improving Relevant Policies*
	23/ago	O Departamento de Administração Geral do PBC emitiu *Notice on Improving the Information Reporting Procedures of the RMB Cross-border Payment Management Information System* (RCPMIS)
	09/set	PBC e Banco Nacional da Hungria assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 10 bilhões/HUF 375 bilhões
	11/set	PBC e Banco Central da Islândia renovaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 3,5 bilhões/ISK 66 bilhões
	12/set	PBC e Banco da Albânia assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 2 bilhões/ALL 35,8 bilhões
	23/set	PBC emitiu *Notice on the Issues Concerning the RMB Settlement for Investment in Domestic Financial Institutions by Overseas Investors*
	01/out	PBC e Banco da Indonésia renovaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 100 bilhões/IDR 175 trilhões
	08/out	PBC e Banco Central Europeu assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 350 bilhões/EUR 45 bilhões
	15/out	Durante o *5th China-UK Economic and Financial Dialogues*, China anunciou o programa RQFII para o Reino Unido com cota de RMB 80 bilhões
	22/out	Durante o *10th meeting of the Sino-Singapore Joint Council for Bilateral*

		Cooperation, China anunciou o programa RQFII para Singapura com cota de RMB 50 bilhões
	31/dez	PBC liberou *Notice on Adjusting the Administration of RMB Sales and Purchases*
2014	**14/mar**	PBC, MOF, MOFCOM, GAC, SAT e CBRC emitiram conjuntamente *Notice on Simplifying the Procedures Concerning the RMB Settlement of Goods Export by Domestic Enterprises*
	19/mar	Com autorização do PBC, o CFETS anunciou que melhoraria o modo de negociação entre RMB e o Dólar neozelandês e inicia negociação direta entre as duas moedas no mercado interbancário de câmbio
	26/mar	China e França anunciam conjuntamente que a China estenderia o programa RQFII para a França com cota de RMB 80 bilhões
	28/mar	PBC e Banco Central da Alemanha assinaram *Memorandum of Understanding* para estabelecer arranjos de compensação em RMB em Frankfurt
	31/mar	PBC e Banco da Inglaterra assinaram *Memorandum of Understanding* para estabelecer arranjos de compensação em RMB em Londres
	25/abr	PBC e Reserve Bank da Nova Zelândia renovaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 25 bilhões/NZD 5 bilhões
	11/jun	PBC emitiu *Guidelines on Implementation of Opinions of the State Council General Office on Supporting the Stable Growth of Foreign Trade*
	17/jun	PBC autorizou China Construction Bank (London) Ltd. a funcionar como banco de compensação de RMB em Londres
	18/jun	PBC autorizou a filial do BOC em Frankfurt a funcionar como banco de compensação de RMB em Frankfurt
	19/jun	Com autorização do PBC, o CFETS anunciou que melhoraria o modo de negociação entre RMB e GBP e inicia negociação direta entre as duas moedas no mercado interbancário de câmbio
	28/jun	PBC e Banco Central da França assinaram *Memorandum of Understanding* para estabelecer arranjos de compensação em RMB em Paris. PBC e Banco Central de Luxemburgo assinaram *Memorandum of Understanding* para estabelecer arranjos de compensação em RMB em Luxemburgo
	03/jul	PBC e Banco da Coreia assinaram *Memorandum of Understanding* para estabelecer arranjos de compensação em RMB em Seul. China declarou garantir à República da Coreia uma cota de investimentos RQFII de RMB 80 bilhões
	04/jul	PBC autorizou a filial do Bank of Communications em Seul para funcionar como banco de compensação de RMB em Seul
	07/jul	Durante a visita da chanceler alemã Merkel à China, o primeiro-ministro Li Keqiang anunciou que China estenderia o programa RQFII à Alemanha, com cota de RMB 80 bilhões
	18/jul	PBC e Banco Central da Argentina renovaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 70 bilhões/ARS 90 bilhões
	21/jul	PBC e Banco Nacional Suíço assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 150 bilhões/CHF 21 bilhões
	21/ago	PBC e Banco da Mongólia renovaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 15 bilhões/MNT 4,5 trilhões
	05/set	PBC autorizou filial do BOC em Paris a funcionar como banco de compensação de RMB em Paris, e a filial do ICBC em Luxemburgo a funcionar como banco de compensação de RMB em Luxemburgo
	16/set	PBC e Banco Central do Sri Lanka assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 10 bilhões/LKR 225 bilhões
	28/set	PBC emitiu *Notice on Cross-border RMB Settlement of RMB denominated Debt Financing Instruments issued by Overseas Institutions in China*

	30/set	Com autorização do PBC, o CFETS anunciou que melhoraria o modo de negociação entre RMB e Euro e inicia negociação direta entre as duas moedas no mercado interbancário de câmbio
	11/out	PBC e Banco da Coreia renovaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 360 bilhões/KRW 64 trilhões
	13/out	PBC e Banco Central da Rússia assinaram acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 150 bilhões/RUB 815 bilhões
	01/nov	PBC emitiu Notice Concerning Centralized Cross-border RMB Fund Operation Conducted by Multinational Corporations
	03/nov	PBC e Banco Central do Catar assinaram o *Memorandum of Understanding* sobre o estabelecimento de acordos de compensação para RMB em Doha, e assinaram um acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 35 bilhões/QAR 20,8 bilhões. China anunciou o programa RQFII para o Catar com cota de RMB 30 bilhões
	04/nov	PBC autorizou a filial do ICBC de Doha para funcionar como banco de compensação RMB em Doha
	04/nov	PBC e CSRC emitiram conjuntamente o *Notice on the Pilot Program of the Shanghai-Hong Kong Stock Connecting Scheme*
	05/nov	PBC emitiu *Notice on the Issues Concerning the Overseas Securities Investment by RMB Qualified Domestic Institutional Investors*
	08/nov	PBC e Banco do Canadá assinaram o *Memorandum of Understanding* sobre o estabelecimento de acordos de compensação para RMB no Canadá, e assinaram um acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 200 bilhões/CAD 30 bilhões. China anunciou o programa RQFII para o Canadá com cota de RMB 50 bilhões
	09/nov	PBC autorizou o ICBC (Canadá) Ltd. a funcionar como banco de compensação de RMB em Toronto
	10/nov	PBC e Banco Central da Malásia assinaram o *Memorandum of Understanding* sobre o estabelecimento de acordos de compensação para RMB no Kuala Lumpur
	17/nov	PBC e Reserve Bank da Austrália assinaram o *Memorandum of Understanding* sobre o estabelecimento de acordos de compensação para RMB na Austrália. China declarou garantir à Austrália uma cota de investimento RQFII de RMB 50 bilhões
	18/nov	PBC autorizou a filial de Sydney do BOC a funcionar como banco de compensação de RMB em Sydney
	22/nov	PBC e HKMA renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 400 bilhões/HKD 505 bilhões
	14/dez	PBC e Banco Nacional do Cazaquistão renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 7 bilhões/HKD 200 bilhões
	15/dez	Com autorização do PBC, CFETS anunciou que lançaria negociação direta entre RMB e KZT no mercado interbancário de câmbio
	22/dez	PBC e Banco da Tailândia assinaram o *Memorandum of Understanding* sobre o estabelecimento de acordos de compensação para RMB na Tailândia. PBC e Banco da Tailândia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 70 bilhões/THB 370 bilhões
	23/nov	PBC e Banco Estatal do Paquistão renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 10 bilhões/PKR 165 bilhões
2015	**05/jan**	PBC autorizou BOC (Malásia) Ltd. e ICBC (Tailândia) Ltd. a funcionarem como banco de compensação de RMB em Kuala Lumpur e Bangkok respectivamente
	21/jan	PBC e Banco Nacional da Suíça assinaram o *Memorandum of Understanding* sobre o estabelecimento de acordos de compensação para

		RMB na Suíça, garantindo à Suíça uma cota de investimento RQFII de RMB 50 bilhões
	18/mar	PBC e Banco Central do Suriname assinaram um acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 1 bilhão/SRD 520 milhões
	25/mar	PBC e Banco Central da Armênia assinaram um acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 1 bilhão/AMD 77 bilhões
	30/mar	PBC e Reserve Bank da Austrália renovaram um acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 200 bilhões/AUD 40 bilhões
	10/abr	PBC e South African Reserve Bank assinaram um acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 30 bilhões/ZAR 54 bilhões
	17/abr	PBC e Bank Negara Malaysia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 180 bilhões/MYR 90 bilhões
	29/abr	A área piloto do RQFII foi expandida para Luxemburgo com uma cota de investimento de RMB 50 bilhões
	10/maio	PBC e Banco Nacional da República da Bielorrússia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 7 bilhões/BYR 16 trilhões
	15/maio	PBC e Banco Nacional da Ucrânia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 15 bilhões/UAH 54 bilhões
	25/maio	PBC e Banco Central do Chile assinaram o *Memorandum of Understanding* sobre o estabelecimento de acordos de compensação para RMB no Chile e um acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 22 bilhões/CLP 2,2 trilhões. China declarou garantir ao Chile uma cota de investimento RQFII em RMB de 50 bilhões. No mesmo dia, PBC autorizou a filial do China Construction Bank no Chile a funcionar como banco de compensações em RMB no Chile
	01/jun	PBC emitiu *Notice of the People's Bank of China on Issues Concerning the Repo Operation of Foreign RMB Clearing Banks and Foreign RMB Participant Banks in the Interbank bond Market*
	11/jun	PBC liberou *RMB Internationalization Report (2015)*
	27/jun	PBC e Banco Central da Hungria assinaram o *Memorandum of Understanding* sobre o estabelecimento de acordos de compensação para RMB na Hungria e *Agency Agreement of Investment for the PBC to Manage the MNB's Investment in China Interbank Bond Market*. No mesmo dia, as duas partes também concordaram em incluir a Hungria no programa piloto RQFII com uma cota de investimento de RMB 50 bilhões
	28/jun	PBC autorizou a filial do BOC na Hungria a funcionar como banco de compensações em RMB na Hungria
	07/jul	PBC e South African Reserve Bank assinaram o *Memorandum of Understanding* sobre o estabelecimento de acordos de compensação para RMB na África do Sul
	08/jul	PBC autorizou a filial do BOC em Johannesburg a funcionar como banco de compensações em RMB na África do Sul
	14/jul	PBC emitiu *Notice of the People's bank of China on Issues Concerning Investment of Foreign Central Banks, International Financial Institutions and Sovereign Wealth Funds with RMB Funds in the Interbank Market*. A regulação simplificou os procedimentos de acesso dos bancos centrais estrangeiros, instituições financeiras internacionais e de fundos soberanos ao mercado interbancário e o limite de cota de investimento nessas entidades foi removido. Essas entidades podiam escolher livremente o PBC ou o agente de liquidação do mercado interbancário para atuar como seus agentes de negociação e liquidação, e mais instrumentos estavam disponíveis para eles investirem
	24/jul	PBC liberou um comunicado sobre *Issues Concerning RMB Cross-border Settlement of Crude Oil Futures Trading on Onshore Market*. Isso

		considerou o RMB como moeda de faturamento e liquidação para futuros de petróleo bruto doméstico, permitindo a comerciantes e corretores estrangeiros participararem da negociação de futuros de petróleo chinês
	11/ago	PBC liberou uma declaração sobre *Improving the Quotation Mechanism of Central Parity between the RMB against the USD*. Desde 11 de agosto de 2015, antes da cotação de abertura do mercado de câmbio interbancário, os formadores de mercado fazem ofertas ao China Foreign Exchange Trading Center referenciando a taxa de câmbio de fechamento no mercado de câmbio interbancário no dia anterior, a condição de oferta e demanda de câmbio e as mudanças na taxa de câmbio das principais moedas internacionais de forma abrangente
	03/set	PBC e Banco Central Bank do Tadjiquistão assinaram um acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 3 bilhões/Somoni 3 bilhões
	07/set	PBC emitiu *Notice on Further Facilitating Multinational Conglomerates in Conducting Two-way Cross-border RMB Cash Pooling Business*
	17/set	PBC e Banco Central da Argentina assinaram o *Memorandum of Understanding* sobre o estabelecimento de acordos de compensação em RMB na Argentina
	18/set	PBC autorizou ICBC (Argentina) Ltd a funcionar como banco de compensações de RMB na Argentina
	21/set	PBC aprovou HSBC (Hong Kong and Shanghai Banking Corporation) e BOC (Hong Kong) Ltd. a emitirem títulos financeiros no mercado interbancário de títulos. Esta foi a primeira vez que se permitiu aos bancos comerciais internacionais emitirem títulos denominados em RMB no mercado interbancário de títulos
	26/set	PBC e Banco Central da República da Turquia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 12 bilhões/Lira 5 bilhões
	27/set	PBC e Banco Nacional da Georgia assinaram o acordo-quadro bilateral de swap em moeda local
	29/set	PBC e Banco Central da Zâmbia assinaram o *Memorandum of Understanding* sobre o estabelecimento de acordos de compensação em RMB em Zâmbia. Em 30 de setembro, o PBC autorizou o Bank of China (Zâmbia) Limited a funcionar como banco de compensações de RMB em Zâmbia
	29/set	PBC e Banco Nacional Bank da República do Quirguizistão assinaram um acordo de intenção sobre o fortalecimento da cooperação
	30/set	PBC emitiu PBC Public Announcement (2015)No.31. Permitiu-se aos bancos centrais estrangeiros (autoridades monetárias), outras organizações oficiais de gestão de reservas, instituições financeiras internacionais e fundos soberanos de riqueza negociar no mercado de câmbio interbancário chinês
	08/set	CIPS (fase um) foi lançado com sucesso
	20/out	PBC emitiu RMB 5 bilhões de notas de um ano no banco central em Londres como forma de criação de livros, com taxa de cupom de 3,1%. Essa foi a primeira vez que o PBC emitiu notas de banco central denominadas em RMB fora da China continental
	20/out	PBC e Banco da Inglaterra renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 350 bilhões/Libra 35 bilhões
	02/nov	O departamento de administração geral do PBC emitiu Notice on Foreign Central Bank-Type Institutions to open the RMB Settlement Account in Domestic Banking Financial Institutions. (PBC General Administration Department Document (2015) No.227). Isso facilitou a condução de negócios relativos *onshore* por bancos centrais estrangeiros (autoridades

		monetárias), outras organizações oficiais de gestão de reservas, instituições financeiras internacionais e fundos soberanos de riqueza
	06/nov	PBC e SAFE emitiram *Operational Guideline for Funds Management in Cross-border Issuance and Sales of Mainland and Hong Kong Securities Investment Funds*
	09/nov	PBC autorizou CFETS a conduzir a negociação direta entre RMB e Franco suiço no mercado interbancário de câmbio
	18/nov	China-Europe International Exchange Co. Ltd. realizou sua cerimônia de estabelecimento e lançou o primeiro lote local de produtos de *security* denominados em RMB
	23/nov	O programa piloto RQFII foi estendido para Malásia com uma cota de investimento de RMB 50 bilhões
	25/nov	O primeiro lote de bancos centrais estrangeiros terminou o depósito no CFETS e acessou o mercado de câmbio interbancário chinês
	27/nov	NAFMII aceitou o registro da Província da Columbia Britânica do Canadá para emitir RMB 6 bilhões em títulos soberanos denominados em RMB no mercado interbancário de títulos chinês
	30/nov	O *Executive Board* do FMI decidiu incluir o RMB na cesta de moedas do SDR como a quinta moeda junto com o dólar, euro, iene japonês e libra esterlina. O peso do RMB na cesta do SDR é de 10,92%. A nova cesta se tornaria efetiva em 01 de outubro de 2016. No mesmo dia, o PBC autorizou a filial do CCB em Zurique a funcionar como banco de compensações em RMB na Suíça
	07/dez	NAFMII aceitou o registro da Coreia do Sul para emitir RMB 3 bilhões em títulos soberanos denominados em RMB no mercado interbancário de títulos chinês
	14/dez	PBC e Banco Central dos Emirados Árabes Unidos assinaram um acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 35 bilhões/UAE Diran 20 bilhões. No mesmo dia, as duas partes assinaram o *Memorandum of Understanding* sobre o estabelecimento de acordos de compensação para RMB nos Emirados Árabes. O PBC concordou em expandir o programa piloto RQFII para os Emirados Árabes, com uma cota de investimento de RMB 50 bilhões
	17/dez	O programa piloto RQFII foi expandido para Tailândia, com uma cota de investimento de RMB 50 bilhões
2016	**20/jan**	O departamento de administração geral do PBC emitiu *Notice on usage of funds on Overseas Institutions' RMB Bank Settlement Accounts*
	22/jan	PBC emitiu *Notice on Expanding the Pilot Program of Crossborder Financing Macroprudential Management*
	24/fev	PBC liberou um anúncio sobre *Issues Regarding Investment in the interbank Bond Market by Overseas Institutional Investors*
	07/mar	PBC e Autoridade Monetária de Singapura renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 300 bilhões/SGD 64 bilhões, com período de validade de 3 anos
	29/abr	PBC emitiu *Notice on Implementing Nationally the Macroprudential Management of Cross-border Financing*
	11/maio	PBC e Banco Central do Marrocos assinaram um acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 10 bilhões/MAD 15 bilhões
	07/jun	PBC e Federal Reserve Board assinaram o *Memorandum of Understanding* sobre o estabelecimento de acordos de compensação para RMB nos Estados Unidos. China declarou garantir aos EUA uma cota de investimento RQFII de RMB 250 bilhões

	17/jun	PBC e Banco Central da República da Sérvia assinaram um acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 1,5 bilhão/RSD 27 bilhões, com período de validade de 3 anos
	20/jun	Com autorização do PBC, o CFETS anunciou que melhoraria o modo de negociação entre o RMB e o Rand sul-africano e lançaria troca direta entre as duas moedas no mercado interbancário de câmbio
	25/jun	PBC e Banco Central da Federação Russa assinaram o *Memorandum of Understanding* sobre o estabelecimento de acordos de compensação para RMB na Federação Russa
	27/jun	Com autorização do PBC, o CFETS anunciou que melhoraria o modo de negociação entre o RMB e o Won sul-coreano e lançaria troca direta entre as duas moedas no mercado interbancário de câmbio
	11/jul	Bank of China (Hong Kong) foi ligado ao CIPS como participante direto, se tornando o primeiro participante direto no exterior. No mesmo dia, China Citic Bank, Bank of Shanghai, China Guangfa Bank, Bank of Jiangsu, Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (China), Mizuho Bank (China), Hang Seng Bank (China) foram ligados ao CIPS como participantes diretos. O número de participantes diretos do CIPS aumentou para 27
	10/ago	O departamento de administração geral do PBC emitiu *Reply Letter on Issues Concerning the Republic of Poland Issues RMB-denominated Bonds of RMB on the Interbank Bond Market*, que aprovou o pedido da República da Polônia para emitir títulos denominados em RMB no mercado interbancário de títulos
	30/ago	PBC e SAFE emitiram *Notice on Issues Concerning the Domestic Security Investment and Management by Renminbi Qualified Foreign Institutional Investors*
	12/set	PBC e Banco Central da Hungria renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 10 bilhões/HUF 416 bilhões, com período de validade de 3 anos
	20/set	PBC emitiu um anúncio, autorizando o Bank of China (New York) Limited a funcionar como banco de compensações em RMB na América [*sic!*]
	23/set	PBC emitiu um anúncio, autorizando o Industrial and Commercial Bank of China (Moscou) Limited a funcionar como banco de compensações em RMB na Rússia
	26/set	PBC autorizou CFETS a conduzir troca direta entre o RMB e o Saudi Riyal no mercado interbancário de câmbio
	26/set	PBC autorizou CFETS a conduzir troca direta entre o RMB e o UAE Dirham no mercado interbancário de câmbio
	27/set	PBC e Banco Central Europeu assinaram um acordo suplementar, que estendeu a validade do acordo bilateral de *swap* em moeda local por 3 anos até 08 de outubro de 2019. O tamanho continuou em RMB 350 bilhões/EUR 45 bilhões
	04/nov	PBC e CSRC emitiram the *Notice on the Program of the Shanghai, Shenzhen and Hong Kong Stock Connect Scheme*
	05/nov	Shenzhen-Hong Kong Stock Connect Scheme foi lançado oficialmente
	14/nov	Com autorização do PBC, o CFETS anunciou que melhoraria o modo de negociação entre o RMB e o Dólar canadense e lançaria troca direta entre as duas moedas no mercado interbancário de câmbio
	29/nov	PBC emitiu *Notice on Further Clarifying Relevant Issues Concerning the Overseas Renminbi Lending Business of Domestic Enterprises*
	06/dez	PBC e Banco Central do Egito assinaram um acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 18 bilhões/EGP 47 bilhões, com período de validade de três anos

	09/dez	PBC emitiu um anúncio, autorizando o Agriculture Bank of China (Dubai) Limited a funcionar como banco de compensações em RMB nos Emirados Árabes Unidos
	12/dez	PBC autorizou CFETS a conduzir negociação direta entre o RMB e o Peso mexicano no mercado interbancário de câmbio
	12/dez	PBC autorizou CFETS a conduzir negociação direta entre o RMB e a Lira turca no mercado interbancário de câmbio
	12/dez	PBC autorizou CFETS a conduzir negociação direta entre o RMB e o Zloty polonês no mercado interbancário de câmbio
	12/dez	PBC autorizou CFETS a conduzir negociação direta entre o RMB e a Coroa dinamarquesa no mercado interbancário de câmbio
	12/dez	PBC autorizou CFETS a conduzir negociação direta entre o RMB e o Forint húngaro no mercado interbancário de câmbio
	12/dez	PBC autorizou CFETS a conduzir negociação direta entre o RMB e a Coroa norueguesa no mercado interbancário de câmbio
	12/dez	PBC autorizou CFETS a conduzir negociação direta entre o RMB e a Coroa sueca no mercado interbancário de câmbio
	21/dez	PBC e Banco Central da Islândia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 3,5 bilhões/ISK 66 bilhões, com período de validade de três anos
	26/dez	O departamento de administração geral do PBC emitiu *Notice on Cross-border Renminbi Settlement of Renminbi-denominated Debt Financing Instruments issued by Overseas Institutions in China*
2017	**13/jan**	PBC emitiu *Notice on Issues Concerning the Macroprudential Management of Overall Cross-Border Financing*
	20/mar	PBC e a filial do Bank of China em New York assinaram *RMB Clearing Agreement*
	20/mar	PBC e a filial do Industrial and Commercial Bank of China (Moscou) Limited assinaram *RMB Clearing Agreement*
	20/mar	PBC e a filial do Agriculture Bank of China em Dubai assinaram *RMB Clearing Agreement*
	19/maio	PBC e Banco Central da Nova Zelândia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 25 bilhões/NZD 5 bilhões, com período de validade de 3 anos
	23/maio	PBC emitiu *Notice on Issuing the Regulation Related on RMB Crossborder Payment Management Information System* (RCPMIS)
	27/maio	O departamento de administração geral do PBC emitiu *Notice on Improving the Interbank Transaction Information Reporting Procedures of the Renminbi Cross-border Payment Management Information System*
	29/jun	PBC e Bank of China (Hong Kong) Limited renovaram *RMB Clearing Agreement*
	04/jul	Com aprovação do State Council, a cota RQFII de Hong Kong seria expandida para RMB 500 bilhões
	06/jul	PBC e Banco da Mongólia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 15 bilhões/MNT 5,4 trilhões, com período de validade de três anos
	18/jul	PBC e Banco Central da Argentina renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 70 bilhões/ARS 175 bilhões, com período de validade de três anos
	21/jul	PBC e Banco Nacional da Suíça renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 150 bilhões/CHF 21 bilhões, com período de validade de três anos
	11/ago	Com autorização do PBC, o CFETS pode conduzir negociação direta entre o RMB e o Mongólia MNT no mercado interbancário de câmbio

	13/set	Com autorização do PBC, o CFETS pode conduzir negociação direta entre o RMB e o Cambodia KHR no mercado interbancário de câmbio
	21/set	PBC e a filial do Bank of China em Macau renovaram *RMB Clearing Agreement*
	11/out	PBC e Banco da Coreia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 360 bilhões/KRW 64 trilhões, com período de validade de três anos
	02/nov	PBC e Banco Central do Catar renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 35 bilhões/QAR 20,8 bilhões, com período de validade de três anos
	08/nov	PBC e Banco do Canadá renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 200 bilhões/CAD 30 bilhões, com período de validade de três anos
	22/nov	PBC e Monetary Authority of Hong Kong renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 400 bilhões/HKD 470 bilhões, com período de validade de três anos
	22/nov	PBC e Banco Central da Federação Russa renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 150 bilhões/RUB 1,325 bilhões, com período de validade de três anos
	22/dez	PBC e Banco da Tailândia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 70 bilhões/THB 370 bilhões, com período de validade de três anos
2018	**04/jan**	PBC e a filial do Bank of China em Taipei renovaram o acordo de compensações em RMB
	05/jan	PBC emitiu *Notice on Further Improving Policies for Crossborder RMB Business to Facilitate Trade and Investment*, esclarecendo que todos os negócios transfronteiriços permitidos por lei a serem negociados em moeda estrangeira também poderiam ser liquidados com RMB pelas empresas
	05/jan	CFETS emitiu *Notice on the Arrangements for Overseas Banks to Participate in Interbank FX Market Regional Trading*, permitindo aos bancos estrangeiros qualificados a participarem do mercado de câmbio interbancário regional
	09/fev	PBC autorizou J.P. Morgan Chase & Co. a funcionar como banco de compensações em RMB nos EUA
	26/mar	A fase II do CIPS foi lançada para operação piloto
	26/mar	Crude Oil Futures Contract denominado em RMB foi listado para negociação na Shanghai International Energy Exchange
	30/mar	PBC e Reserve Bank of Australia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 200 bilhões/AUD 40 bilhões
	03/abr	PBC e Banco Central da Albânia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 2 bilhões/ALL 34,2 bilhões
	11/abr	PBC e South African Reserve Bank renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 30 bilhões/ZAR 54 bilhões
	20/abr	Para regular ainda mais o investimento estrangeiro em *security* em RMB no exterior por investidores institucionais nacionais qualificados, o departamento de administração geral do PBC emitiu *Notice on Further Clarifying the Rules on Overseas Security Investment by RMB Qualified Domestic Institutional Investors*
	27/abr	PBC e Banco Central da Nigéria assinaram um acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 15 bilhões/NGN 720 bilhões
	01/maio	As cotas diárias sob Shanghai-Hong Kong Stock Connect e Shenzhen-Hong Kong Stock Connect foram expandidas quatro vezes, nas quais a cota diária para cada um dos links comerciais para o norte foi ajustada de RMB 13

		bilhões para RMB 52 bilhões, a cota diária para os links comerciais no sul foi ajustada de RMB 10,5 bilhões para RMB 42 bilhões
	02/maio	A fase II do CIPS foi completamente lançada, com participantes diretos elegíveis envolvidos *online* simultaneamente
	04/maio	Investidores estrangeiros foram formalmente introduzidos no mercado doméstico de minério de ferro futuro denominado RMB na Dalian Commodity Exchange
	09/maio	A área piloto do RMB QFII foi expandida para o Japão, com cota de RMB 200 bilhões
	10/maio	PBC e Banco Nacional da República da Bielorrússia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 7 bilhões/BYR 2,22 bilhões
	16/maio	Para melhorar ainda mais o fluxo de capitais transfronteiriço e promover a abertura do mercado financeiro da China, o departamento de administração geral do PBC emitiu *Notice on Further Perfecting the Management of Cross-border Capital Flow to Support the Opening-up in Financial Market*
	23/maio	PBC e Banco Estatal do Paquistão renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 20 bilhões/PKR 351 bilhões
	25/maio	PBC e Banco Central do Chile renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 22 bilhões/CLP 2200 bilhões
	28/maio	PBC e Banco Nacional do Cazaquistão renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 7 bilhões/KZT 350 bilhões
	01/jun	A A-share chinesa foi formalmente incluída no MSCI Emerging Markets Index e Global Standard Index, que conduziu a atração de investidores estrangeiros para alocar ativos em ações de RMB
	11/jun	Para regular o investimento no mercado doméstico de *security* pelo RMB QFII, o PBC e SAFE emitiram conjuntamente *Notice on the Rules of Domestic Security Investment by RMB Qualified Foreign Institutional Investors*
	13/jun	Para aperfeiçoar a administração dos negócios de compra e venda de RMB, PBC emitiu *Notice on Improving the Management of RMB Purchases and Sales Businesses*, expandindo o escopo de negócios de compra e venda para investimentos em *securities*
	20/ago	PBC e Bank Negara Malaysia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 180 bilhões/MYR 110 bilhões
	03/set	CFETS introduziu formalmente o Industrial and Commercial Bank of China (Almaty) e ICBC Standard Bank Plc. a participarem no mercado doméstico interbancário de câmbio para a troca regional do RMB contra KZT, e estendeu a hora de negociação para o RMB contra KZT das 10h30-16h30 para 10h30-19h (Beijing time, GMT+8)
	08/set	Para promover a abertura do mercado interbancário doméstico de títulos, regular a emissão de títulos institucionais estrangeiros, e proteger os interesses legítimos dos investidores do mercado de títulos, PBC e MOF emitiram conjuntamente *Interim Rules for the Administration of Bond Issuances by Overseas Institutions on China's Interbank Bond Market*
	13/out	PBC e Banco da Inglaterra renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 350 bilhões/GBP 40 bilhões
	22/out	PBC e Banco do Japão assinaram o memorando de entendimento sobre a cooperação para compensação de moeda no Japão. Em 26 de outubro, PBC autorizou a filial do Bank of China em Tóquio a funcionar como banco de compensações em RMB no Japão
	26/out	PBC e Banco do Japão assinaram um acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 200 bilhões/JPY 3,400 bilhões
	16/nov	PBC e Banco da Indonésia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 200 bilhões/IDR 440 trilhões

	20/nov	PBC e Banco Central das Filipinas assinaram o memorando de entendimento sobre a cooperação para compensação de moeda nas Filipinas
	30/nov	Ações futuras Pure Terephthalic Acid (PTA) denominadas em RMB foram formalmente introduzidos para negociadores estrangeiros
	10/dez	PBC e Banco Nacional da Ucrânia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 15 bilhões/UAH 62 bilhões
2019	**31/jan**	Bloomberg confirmou oficialmente a inclusão dos títulos chineses no Bloomberg Barclays Global Composite Index a partir de abril de 2019
	11/fev	PBC e Banco Central do Suriname renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 1 bilhão/SRD 1,1 bilhão
	28/fev	MSCI anunciou que iria aumentar significativamente o peso das A-share chinesas no MSCI Indexes aumentando o fator de inclusão de 5% para 20% em três passos
	10/maio	PBC e Autoridade Monetária de Singapura renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 300 bilhões/SGD 61 bilhões
	30/maio	PBC e Banco Central da Turquia renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 12 bilhões/TRY 10,9 bilhões
	30/maio	PBC emitiu comunicado designando o MUFG Bank a funcionar como banco de compensações em RMB no Japão
	05/jun	A área piloto do RQFII foi expandida para a Holanda com cota de RMB 50 bilhões
	23/ago	PBC liberou o RMB Internationalization Report (2019)
	27/ago	Simpósio sobre o uso do RMB em países e regiões vizinhos em 2019 foi realizado em Harbin para estudar e implementar tarefas relacionadas ao aprofundamento e expansão do uso transfronteiriço do RMB em países e regiões vizinhas
	10/set	SAFE anunciou a remoção de limitações nas cotas de investimento QFII e RQFII
	12/set	PBC emitiu comunicado designando a filial do Bank of China em Manila a funcionar como banco de compensações em RMB nas Filipinas
	08/out	PBC e Banco Central Europeu renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 350 bilhões/EUR 45 bilhões
	15/out	PBC e SAFE emitiram conjuntamente *Notice on the Issues Regarding Further Facilitating Investment in the Interbank Bond Market by Foreign Institutional Investors*
	05/dez	PBC e Autoridade Monetária da Região Administrativa Especial de Macau assinaram um acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 30 bilhões/MOP 35 bilhões
	10/dez	PBC e Banco Central da Hungria renovaram o acordo bilateral de *swap* em moeda local de RMB 20 bilhões/HUF 864 bilhões
	18/dez	PBC emitiu comunicado para facilitar ainda mais as remessas individuais transfronteiriças em RMB na Região Administrativa Especial de Macau da China
	20/dez	PBC realizou um simpósio sobre a internacionalização do RMB
	21/dez	Foi estabelecido o comitê profissional sobre negócios transfronteiriços em RMB transfronteiriços da Sociedade Chinesa de Finanças e Bancos
2020	**06/jan**	PBC e Banco Central do Laos assinaram um acordo bilateral de cooperação em moeda local, permitindo o uso direto de moeda local para liquidações sobre todas as contas corrente e de capital abertas em ambos os países

Fonte: traduzido e adaptado de People's Bank of China, 2019, p. 134-163; People's Bank of China, 2020, p. 128-130.

Quadro B.5 – Desenvolvimento dos negócios *offshore* em renminbi em Hong Kong – 2004-2015

Jan/2004	Início dos negócios pessoais em renminbi
Jul/2007	Lançamento da primeira emissão de títulos em renminbi em Hong Kong
Jul/2009	Início da operação do *Pilot Scheme for Renminbi Trade Settlement*
Set/2009	Primeiro título soberano emitido pelo *Ministry of Finance of China*
Fev/2010	A *Hong Kong Monetary Authority* emitiu uma circular para elucidar os princípios de supervisão e os acordos operacionais relativos aos fluxos transfronteiriços de fundos em renminbi e ao desenvolvimento dos negócios do renminbi em Hong Kong
Ago/2010	Anúncio de um esquema piloto para o banco de compensação em renminbi e outras instituições elegíveis fora da China continental para investir no mercado de títulos interbancários na China continental
Nov/2010	Emissão de títulos soberanos em renminbi através da *Central Moneymarkets Unit*
Jan/2011	Permissão para as empresas na China continental para realizar e liquidar investimentos diretos no exterior em renminbi, e os bancos em Hong Kong podem fornecer fundos em renminbi para facilitar essas transações
Ago/2011	Expansão da cobertura geográfica do *pilot scheme for renminbi trade settlement* para toda China continental
Out/2011	Acordo formal para empresas estrangeiras realizarem e liquidarem investimentos estrangeiros diretos em renminbi na China continental
Dez/2011	Permissão para os investidores estrangeiros investir nos mercados de títulos e ações da China continental por meio de fundos emitidos por empresas qualificadas de administração e empresas de *securities* em Hong Kong sob o esquema RQFII
Jun/2012	A *Hong Kong Monetary Authority* introduziu uma facilidade para fornecer liquidez em renminbi para bancos em Hong Kong
Ago/2012	Oferecimento de serviços em renminbi pelos bancos de Hong Kong a clientes pessoais que não são residentes em Hong Kong
Dez/2012	Anúncio de regras administrativas provisórias para permitir que empresas incorporadas em Qianhai, Shenzhen obtenham empréstimos em renminbi de bancos em Hong Kong para usos relacionados aos desenvolvimentos em Qianhai
Jun/2013	Lançamento da CNH HIBOR fixada pela *Treasury Markets Association* em Hong Kong
Jul/2013	Aprimoramento do mecanismo de liquidez Renminbi fornecido pela *Hong Kong Monetary Authority* para fornecer financiamento T+0 aos bancos
Nov/2014	Introdução pela *Hong Kong Monetary Authority* de um mecanismo de recompra intradiaria de até RMB 10 bilhões de yuans e designação de sete bancos como Provedores de Liquidez Primários (PLPs) Lançamento do *Shanghai-Hong Kong Stock Connect*, permitindo acesso mútuo entre as bolsas de valores de Hong Kong e China continental
Jul/2015	Implementação da iniciativa Mainland-Hong Kong Mutual Recognition of Funds, através do qual fundos qualificados do continente e de Hong Kong podem ser oferecidos diretamente a investidores de varejo no mercado um do outro por meio de um processo de verificação simplificado

Fonte: traduzido e adaptado de Hong Kong Monetary Authority, 2016, p. 21.