



A internacionalização do RMB diante do controle sobre o sistema financeiro chinês¹

The internationalization of the RMB in view of the control over the Chinese financial system

William Daldegan

Doutor em Relações Internacionais pelo San Tiago Dantas (UNESP, UNICAMP, PUC SP), professor adjunto do Instituto de Filosofia, Sociologia e Política e do Programa de Pós-Graduação em Ciência Política da Universidade Federal de Pelotas (UFPEL), Líder do Grupo de Pesquisa "Economia, Política e Desenvolvimento Internacional. E-mail: william.daldegan@ufpel.edu.br

Ana Tereza L. M. Sousa

Doutora em Relações Internacionais pelo San Tiago Dantas (UNESP, UNICAMP, PUC SP), professora adjunta dos bacharelados em Ciências e Humanidades (BCH) e Relações Internacionais (BRI) e do Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais da Universidade Federal do ABC (UFABC), Vice-coordenadora do Observatório de Inserção Internacional e Política Externa do Brasil (OPEB) da UFABC. E-mail: anatemiza.marra@gmail.com

Resumo

Pós-crise de 2008 a China iniciou um processo de internacionalização de sua moeda, o Renminbi (RMB), visando estimular reformas domésticas no setor financeiro, impulsionar exportações e investimentos. Foram estabelecidos acordos de *swap* cambial, criado sistema de pagamentos internacionais específico, e o RMB incluído na cesta de moedas do FMI. Contudo, desde meados da década de 2010, a trajetória de internacionalização do RMB tem apresentado dificuldades para seu avanço. Neste trabalho, o nosso objetivo é analisar essas dificuldades. Argumentamos que fatores externos e internos contribuem para compreender dificuldades de internacionalização da moeda: externamente, o papel desempenhado pelo dólar, que se mantém central com redes de externalidades reproduzindo sua força como moeda internacional; domesticamente, a opção da China por manter o controle de sua conta capital dificulta a inserção externa do RMB. Concluímos que a China tem sacrificado a internacionalização do RMB com vistas a manter o controle sobre o seu sistema financeiro.

Palavras-chave: China, RMB, Internacionalização da moeda, Sistema Financeiro, Conta de capital

Abstract

After the 2008 crisis, China started a process of internationalization of its currency, the Renminbi (RMB), stimulated domestic reforms in the financial sector, boosting exports and investments. Exchange swap agreements were included, a specific international payments system was created, and the RMB was included in the IMF's currency basket. However, since the 2010s, the trajectory of the RMB's internationalization has presented difficulties for its advancement. In this work, our objective is to analyze these difficulties. We argue that external and internal factors contribute to understanding the difficulties of currency internationalization: externally, the role played by the dollar, which remains central with networks of externalities reproducing its strength as an international currency; domestically, China's option to maintain control of its capital account is difficult for the external insertion of the RMB. We conclude that China has sacrificed the internationalization of the RMB in order to maintain control over its financial system.

Keywords: China, RMB, Currency Internationalization, Financial System, Capital Account.

¹ Recebido para Publicação 10/10/2021. Aprovado para Publicação em 15/12/2021.

Texto apresentado no 8º Encontro Nacional da Associação Brasileira de Relações Internacionais (ABRI) em 28 de julho de 2021.

DOI <https://doi.org/10.5281/zenodo.6491336>





Introdução

O processo de internacionalização do RMB faz parte de um conjunto de estratégias chinesas para maior inserção internacional o que tem demandado, com poucos avanços, flexibilização de seu sistema financeiro. Em meados dos anos 1990 e 2000, com vistas a acensão a Organização Mundial do Comércio (OMC), a política cambial foi ajustada, mercados *offshore* criados e permitida a abertura de contas em moeda estrangeira no país. Na década de 2010, entretanto, e apesar da integração do RMB a cesta de moedas do Fundo Monetário Internacional (FMI) e a crescente participação chinesa nos fluxos financeiros globais, a conta de capital chinesa permanece sob rígido controle do governo dificultando avanços na internacionalização do RMB.

A estabilidade macroeconômica e o desenvolvimento de longo prazo parecem ser as razões para restrição a flexibilização do sistema financeiro chinês. Impedir que processos especulativos e oscilações indesejadas nas taxas de inflação afetem os mercados domésticos tem motivado a manutenção do controle sobre a conta de capital. Por sua vez, garantir ampla conversibilidade da moeda pode resultar em políticas que afetem a balança comercial chinesa sobretudo naquilo que ensejará numa substituição paulatina de superávits para déficits, vis-a-vis o que ocorre (e ocorreu) com o dólar estadunidense.

Se domesticamente a China tem reprimido avanços nas políticas de flexibilização e abertura do seu sistema financeiro, externamente tem fomentado acordos de utilização de sua moeda para compensação de transações correntes e acordos de *swap* cambial com seus parceiros comerciais. O RMB tem ganhado destaque, mesmo que comedido, no volume de reservas cambiais dos países. Porém, a rede de externalidades continua a reforçar a lógica atrelada ao dólar. Mesmo com a ampliação da participação do RMB nos fluxos financeiros internacionais o seu controle pelo governo chinês associado ao sistema financeiro pouco liberalizado tem dificultado seu adensamento. Justamente nesse ponto que se assenta o objetivo desse estudo: analisar as dificuldades para o avanço na internacionalização do RMB.

Por meio de uma análise qualitativa argumentamos que fatores externos e internos contribuem para compreender as dificuldades de internacionalização da moeda: externamente, o papel desempenhado pelo dólar, que se mantém central com redes de externalidades que reproduzem a sua força como moeda internacional; domesticamente, a opção da China por manter o controle de sua conta capital dificulta a inserção externa do RMB.

Para tanto, além dessa introdução o texto conta com três seções e considerações finais. Brevemente na segunda seção serão discutidos, com início dos anos 2000, a moeda e seu processo de internacionalização. Afinal, quais ações foram adotadas para que o RMB ampliasse sua participação nos fluxos internacionais? Na terceira seção far-se-á um esforço de caracterização do sistema financeiro chinês com vistas a identificar as restrições existentes de flexibilização da conta de capital. Os desafios existentes tais como o dólar e as externalidades em rede que o reforçam bem como os caminhos possíveis para a flexibilização do sistema financeiro doméstico chinês serão tratados na quarta seção. Os resultados da análise serão discutidos nas considerações finais.





2. O RMB e sua internacionalização

O RMB é a moeda oficial da China exercendo 3 funções: meio de troca, reserva de valor e unidade de conta. Como meio de troca entende-se a capacidade de compensar a aquisição ou venda de um bem, produto ou serviço. A reserva de valor sugere que em moeda possa ser acumulada e referenciada a riqueza produzida e sob controle de alguém. Por último, é unidade de conta na medida que a partir dela é possível referenciar e precificar esses mesmos bens, produtos e serviços. Para o exercício pleno dessas funções a moeda deve ser reconhecida e aceita pelos agentes financeiros. Em território chinês o RMB cumpre plenamente essas 3 funções. Externamente, um conjunto de limitações derivadas tanto da política doméstica de controle cambial e da conta de capital quanto da incapacidade no sistema financeiro e monetário internacional em equalizar as discrepâncias de um regime de elevado controle tem afetado o cumprimento dessas 3 funções em larga escala. Soma-se a isso a preponderância do dólar estadunidense.

A atual política de câmbio administrado pela China, estabelecida em 1994, permite ao Governo chinês ter controle sobre a flutuação de sua moeda. Em 1994 o cambio foi estabelecido em RMB 8,7 para US\$ 1. Em 2005 passou pra RMB 8,11 para US\$ 1. Em 2021 RMB 6,4 para US\$ 1. Essa política cambial, criticada pelo controle e pela desvalorização da moeda, sofre várias críticas. De acordo com Wang, Hui e Soofi (2007) esse regime atende ao interesse da China em garantir a estabilidade econômica interna e a o crescimento do seu comércio internacional. A demanda pelo abandono da administração cambial tem relação com a necessidade da China compartilhar a responsabilidade quanto ao equilíbrio econômico global.

O controle sobre a conta de capital chinesa tem por objetivo garantir que domesticamente os mercados chineses não sofram com processos especulativos e manter a inflação dentro dos limiares definidos pelas autoridades monetárias. De todo modo, a atuação do capital externo já ocorre nos mercados chineses e as autoridades, cientes disso, tem adotado estratégias para a flexibilização da conta de capital antes mesmo de políticas mais efetivas na política cambial. Desde 2006 o PBOC autoriza a posse a a abertura de contas em moeda estrangeira no país bem como a movimentação e aquisição de títulos estrangeiros por parte dos bancos comerciais. (WANG, HUI, SOOFI, 2007).

Essas limitações de caráter doméstico somam-se aquelas compreendidas como externas e que afetam justamente a assimilação do RMB, em suas 3 funções, como moeda internacional. O debate acerca da capacidade do RMB ser tomado como moeda internacional se pauta na baixa disponibilidade da moeda nos mercados globais - ora decorrente da sua não utilização de forma ampla na precificação de bens e mercadorias ora pela pouca confiança de sua estabilidade cambial. O controle do governo chinês sobre o cambio torna a moeda pouco atraente para os agentes financeiros. As restrições monetárias na conta de capital da China tem impacto negativo na utilização do RMB de modo efetivo (LY, 2020).

A internacionalização do RMB, por sua vez, tem sido buscada desde o início do século XXI quando, a partir de 2003, o governo chinês consentiu que a Autoridade Monetária de Hong Kong conduzisse negócios em RMB, permitindo assim a criação de um mercado *offshore* da moeda (SOUSA; DALDEGAN, 2018). O objetivo primário de tal política era auxiliar a liberalização financeira do país, uma vez que com o tempo esperava-se que políticas de arbitragem entre o mercado *offshore* e *onshore* forçassem uma equalização de preços e levassem a abolição de controles de capitais (KROEBER, 2013). Desde a crise de 2008, contudo,





a internacionalização da moeda tem sido vista também como uma forma de pressionar pela multipolarização do SMI, proteger a China das flutuações do dólar e impulsionar o comércio e investimento chineses, ao passo que a abertura da conta capital tem sido atrasada (SOUSA; DALDEGAN, 2018).

Para incentivar a internacionalização da moeda, uma série de políticas foi desenvolvida, em destaque: a permissão para que as exportações chinesas pudessem ser pagas em RMB e investimentos internacionais realizados na moeda; a oferta de acordos de *swap* cambial para diversos países; a expansão da rede *Clearings* de RMB nas principais praças internacionais, e; a criação de um sistema próprio de pagamento a partir do RMB, o *China International Payment System* (CIPS) (SOUSA; DALDEGAN, 2018). Menciona-se ainda a inclusão do RMB em 2015, na cesta dos Direitos Especiais de Saque (SDR, na sigla em inglês) do FMI, e o lançamento em 2018 no mercado de Shangai de contratos futuros de petróleo precificados em *Yuan*.

Como resultado de tais políticas, apoiadas na crescente força econômica da China, o RMB passou da 35ª para a 5ª colocação como moeda mais utilizada para pagamentos internacionais entre 2008 e 2021 (SWIFT, 2021). A participação do RMB nas reservas internacionais também cresceu, segundo o FMI (2021), mais de 60 autoridades monetárias possuem a moeda como fonte de reserva, sendo que enquanto em 2016 cerca de 1,07% das reservas internacionais alocadas estavam em RMB, em 2020 esse volume chegou a 2,25%. Contudo, apesar de a internacionalização ter sido crescente, o peso do RMB sobre o SMI ainda está longe de ser compatível ao papel que a China tem na economia mundial, como 2ª maior economia do mundo, e os avanços de internacionalização da moeda – pelo menos no que se refere a sua utilização como meio de pagamento – têm se tornado mais lentos (desde 2014, o RMB está estacionado na 5ª colocação).

Motivos de duas ordens têm sido apontados para essa lentidão: o atraso chinês em avançar com a liberalização financeira no país e permitir maior abertura da conta capital, e; as externalidades em rede do sistema financeiro e monetário internacional que reproduzem a demanda por dólar e reforçam o papel da moeda, apoiada pelo poder político, econômico e militar dos EUA. Nas próximas seções, avaliamos as duas.

4. O sistema financeiro chinês

A literatura que analisa o processo de internacionalização do RMB tem sido consensual em apontar que a liberalização da conta capital chinesa, elemento que permitirá a plena conversibilidade do RMB, é condição necessária para que a moeda possa ocupar maior espaço no sistema monetário internacional (CHEN; PENG, 2010). Contudo, desde a década de 1990 a China vem atrasando a liberalização de sua conta capital.

Para entendermos as dificuldades e a morosidade do governo chinês em liberalizar o sistema financeiro do país, é preciso apontar alguns aspectos relativos à constituição desse sistema e sua importância como elemento que impulsionou o crescimento e a ascensão chinesa nas últimas décadas. De fato, “grande parte do desempenho econômico da China até o presente” pode ser conferido na forma como se organizou o seu sistema financeiro (BURLAMAQUI, 2015, p.277).

O sistema financeiro chinês permaneceu relativamente protegido durante o processo de abertura e apenas na década de 1990 houve, de fato, planejamento para a conversibilidade da conta corrente e da conta





capital do país em preparação a acessão a Organização Mundial do Comércio (OMC) (NAUGHTON, 2007). Em 1994, o país fez uma reforma no sistema cambial, visando unificar sua taxa de câmbio – mantida desvalorizada – e em 1996 completou conversibilidade de sua conta corrente. Contudo, com a crise financeira asiática, a partir de 1997, a conversibilidade da conta capital foi reavaliada tendo permanecido em suspenso e, depois, avançando lentamente.

Aponta-se que a crise financeira asiática (1997-98) representou uma ruptura no processo de liberalização financeira programada pela China. Antes da crise, o planejamento chinês era fazer convergir rapidamente o seu sistema financeiro com padrões internacionais, pautando-se na liberalização “tanto das estruturas como das atividades do setor financeiro”, no aumento da profissionalização das instituições financeiras, e na internacionalização do setor, “tanto da estrutura como das condições institucionais” (BURLAMAQUI, 2015, p.308). Contudo, a crise mostrou o perigo da abertura financeira vis-à-vis a estabilidade macroeconômica e o desenvolvimento de longo prazo buscados pelo país, de modo que o ritmo da liberalização foi reavaliado (embora a liberalização tenha sido mantida como um objetivo de longo prazo), ao mesmo tempo em que se buscou melhorar a gestão de riscos e resiliência do sistema financeiro nacional.

Optou-se por manter a gradualidade das reformas. Em vez da liberalização da conta capital inicialmente prometida, decidiu-se pela manutenção de controles sobre fluxos financeiros internacionais, bem como sobre a saída de recursos da China, além do controle sobre a taxa de câmbio, permitindo ao país a preservação de sua política monetária e fiscal. Adicionalmente, reestruturou-se o sistema bancário nacional visando o fortalecimento e capitalização dos bancos chineses (em destaque os quatro maiores bancos estatais – os *Big 4*) com a finalidade de impulsionar a profissionalização da gestão das instituições. A harmonização com normas internacionais, permitiu-se que sócios estrangeiros passassem a ter posições minoritárias em bancos domésticos (CINTRA; FILHO, 2015). Contudo, o sistema bancário continuou (e continua) dominado por organizações estatais.

Como afirmam Cintra e Filho (2015), a China conseguiu engendrar um sistema financeiro que se tornou essencial para o sucesso econômico do país. O sistema financeiro doméstico, protegido dos investidores externos, e constituído basicamente por bancos estatais transformou-se no motor a financiar os investimentos – a formação bruta de capital fixo – que contribuiu significativamente para o crescimento econômico. Devido as características desse sistema que mantêm nos portfólios dos bancos estatais a dívida do governo central, o controle da taxa de juros em âmbito doméstico é assegurado, bem como a existência de um mercado – constituído pelas organizações estatais – pronto para absorver os títulos e as dívidas emitidas pelo setor público. Assim, o sistema financeiro chinês “desempenhou papel crucial nas gigantescas transformações estruturais chinesas, uma vez que organizaram uma vasta rede de investimentos, promovendo setores, empresas, regiões e infraestrutura” (CINTRA; FILHO, 2015, p. 449). As finanças se constituíram, assim, “um instrumento do poder político chinês que as utilizam para impulsionar e proteger sua economia, garantir o suprimento de commodities – agrícolas, minerais e energéticas – e adquirir tecnologias cruciais para seu desenvolvimento econômico e militar” (CINTRA; PINTO, 2017, p.387).

Pela importância dos controles sobre as finanças para a ascensão chinesa, mesmo com o início das políticas de internacionalização do RMB na década de 2000, o avanço na liberalização da conta capital permaneceu problemática, uma vez que sua abertura poderia afetar parâmetros essenciais do sistema financeiro





chinês: a entrada e saída de fluxos de capitais, e as taxas de câmbio e de juros, impactando na autonomia da política monetária e fiscal chinesa. Todos esses fatores tem sido cruciais para a ascensão econômica do país nas últimas décadas.

Para lidar com essas dificuldades e criar formas de gerenciamento da abertura, um caminho que tem sido perseguido pelo governo chinês é o fomento de praças financeiras com permissão para maior liberalização aos mercados internacionais, com destaque para Xangai (CINTRA; PINTO, 2017). Faz parte desse processo ainda a utilização de Hong Kong como um mercado *offshore*, como explicado na seção anterior, para a internacionalização do RMB. Contudo, em termos mais gerais, a liberalização da conta capital passa por discontinuidades (SONG, 2017).

Visando aumentar a abertura, partir de 2011, o governo chinês passou a permitir que companhias aprovadas no *Renminbi Qualified Foreign Institutional Investors (RQFII)* investissem no mercado doméstico de títulos. Em preparação a entrada do RMB na cesta do DES – destacando-se que o FMI solicitou a China prosseguir com o seu processo de liberalização de forma a tornar o RMB plenamente conversível, condição necessária para as moedas que compõe a cesta do SDR –, a partir de 2014, a China estendeu o RQFII para mais países. Em 2015, abriu seu mercado interbancário de bônus para bancos centrais de outros países, fundos soberanos e instituições financeiras internacionais previamente autorizadas. Abriu também o mercado doméstico de câmbio para Bancos Centrais estrangeiros, tornando mais fácil o acesso ao RMB, e a partir de 2016 começou a emissão dos primeiros títulos soberanos na moeda. Em 2016, anunciou que uma ampla gama de investidores institucionais estrangeiros teriam acesso livre a quotas do *China Interbank Bond Market (CIBM)*. Apesar disso, contudo, ainda se avalia que os controles sobre a conta capital chinesa são extensos (LIU; SPIEGEL; ZHANG, 2020).

As mudanças na política cambial em 2014, com a reversão do processo de valorização da moeda vigente desde meados da década de 2000, e o aumento da flexibilidade de tal política resultaram em déficit da conta capital a partir de 2015, gerando a necessidade constante de intervenções da autoridade monetária (CINTRA; FILHO, 2015). Nesse contexto, o governo chinês aumentou controles estritos sobre a conta capital, embora em termos formais tenha-se avançado na abertura (SONG, 2017). Fortaleceu-se a supervisão de grandes aquisições no exterior e requisitos para transações cambiais (MURRAY, 2017), e há muitas restrições de base quantitativa aos fluxos de capitais (LIU; SPIEGEL; ZHANG, 2020).

Assim, a liberalização permanece como um objetivo no horizonte do sistema financeiro chinês, mas “o mais provável é que o governo chinês continue cauteloso” (CINTRA; PINTO, 2017, p. 393). Ressalta-se ainda que:

[...] a conversibilidade do renminbi pressupõe o aprofundamento do mercado doméstico de títulos de dívida, a capacidade de grandes investidores institucionais nacionais gerirem a poupança das famílias em carteiras diversificadas de ativos, a acomodação de investidores estrangeiros nos mercados de ativos financeiros domésticos em condições de riscos gerenciáveis (CINTRA; PINTO, 2017, p. 389).

Como a China não tem mostrado disposição de oferecer tais aspectos, a internacionalização do RMB acaba sacrificada em função da manutenção do controle sobre o sistema financeiro chinês, encontrando-se





subordinada aos objetivos nacionais de desenvolvimento, destacando-se que, da perspectiva chinesa, não há pressa para completar a internacionalização da moeda: “a internacionalização do renminbi não é um processo linear. Vai se mover rápido quando houver oportunidades para isso. As vezes, irá se mover devagar” (ZHOU apud XINHUA, 2017).

Enquanto o governo chinês preserva o controle sobre seu sistema financeiro tenta ampliar sua participação no estrutura monetária e financeira internacional. Dela sofre um conjunto de pressões bem como também atua como agente demandante por maior participação e reforma. Os desafios são inúmeros a começar pela estrutura baseada no dólar até o superavit na conta corrente chinesa, tratados na seção que segue.

5. Dos desafios

“[...] o esquema monetário internacional que um país prefere adotar será influenciado pelos arranjos adotados por outros países”.
(EICHENGREEN, 2000, p.26).

8

A estrutura financeira e monetária internacional contemporânea é resultante de um conjunto de políticas e práticas com origem nos acordos Bretton Woods (1944), perpassa pelo rompimento destes na década de 1970 e sobrevive pós 2008. Nesse conjunto de práticas e políticas destaca-se (i) a ampla utilização do dólar como moeda de lastro internacional (PAULSON, 2020; IMF, 2016) , (ii) o papel do Fundo Monetário Internacional (FMI) como zelador da liquidez financeira internacional (EICHENGREEN, 2012; BELLUZZO, 2005), (iii) e a estrutura de decisão nos grandes órgãos e fóruns econômicos internacionais assegurando o *status quo* das grandes potências (WANG, 2018, MCNALLY; GRUIN, 2017).

A ampla utilização do dólar se deve a “uma combinação de acontecimentos históricos, condições geopolíticas após a Segunda Guerra Mundial, as políticas do FED e ao tamanho e dinamismo da economia dos EUA”. (PAULSON, 2020, p.01, tradução livre). Se em 1944 o dólar foi tomado como moeda de reserva atrelado ao ouro e padrão para transações comerciais, a partir de 1970 o dólar passou a flutuar livremente. Nas décadas seguintes com progressiva liberalização e mobilidade, o dólar e as políticas monetárias estadunidenses vocalizaram a confiança dos mercados. Desse processo, foram frutos a privatização do risco, a alavancagem e a especulação em níveis nunca antes vistos que, de certo modo, foram determinantes para a Crise de 2008. Essa, embora implodida no espaço estadunidense, preservou e até reforçou o papel do dólar na economia global - os agentes econômicos encontraram na moeda solidez diante da crise. (EICHENGREEN, 2011).

Assim como na Crise de 2008, durante a pandemia de Covid-19 ocorreu um movimento de busca pelo dólar. A confiança que o mercado tem na moeda se deve ora pela estatura e capacidade do Banco Central estadunidense, o FED, de administrar momentos de crise, ora por ser a principal moeda de reserva global. Não obstante, a participação do dólar na estrutura financeira e monetária internacional tem se reduzido,





junto do euro, diante da participação do RMB. De acordo com um estudo² de Tovar e Nor (2018) o sistema monetário está em transição: da bipolaridade entre dólar e euro para a tripolaridade com a crescente do RMB. Para os autores (2018) o bloco do RMB representa cerca de 30% do PIB global e o euro 20%. Já a participação do dólar no PIB global estaria próxima de 40%. Decorre disso, a contínua e crescente participação chinesa nos mercados globais e condiz com tese de Chinn e Frankel (2005) acerca da correlação, mesmo que não linear, da participação de um país no PIB global e suas reservas em moeda estrangeira. Não obstante, a despeito da ideia inicial de maior influência na Ásia, o RMB teria maior influência nos países do BRICS. (TOVAR; NOR, 2018). Estes estariam mais suscetíveis ao RMB devido a um conjunto de ações por meio do grupo e da relevância dos chineses na balança comercial dos países. A Iniciativa do Cinturão e Rota (BRI) também ilustra isso mediante a escala e alcance dela - de toda a Ásia, chegando a África, Europa e até às Américas.

Essas mudanças no sistema monetário e financeiro têm sido acompanhadas pelo FMI. Criado em 1944, em Bretton Woods, o Fundo perpassa momentos de crises e permanece como instrumento fundamental para a estabilidade global. Delegado a ele a responsabilidade de garantir a estabilidade fornecendo liquidez em momentos de crises a seus membros, cabe ao FMI auxiliar os Estados a implementar medidas de austeridade, estabelecer regras monetárias e ofertar, quando demandado, empréstimos. (BELLUZZO, 2005). Não obstante, a Crise de 2008 afetou as bases do sistema monetário e financeiro internacional a começar pela incapacidade do FMI de prever e atuar eficientemente na Crise e pela China, agora, como colaboradora ativa da governança global. Não a toa em 2015 o Fundo admitiu em sua cesta de moedas o RMB. É bom pontuar que a participação do RMB na cesta de moedas do FMI contrasta com o cálculo de Tovar e Nor (2018). No Fundo, o RMB aparece como terceira maior moeda atrás do dólar (47,73%) e do euro (30,93%). (IMF, 2016).

Para McNally e Gruin (2017), os 10, 32% de participação do RMB na cesta de moedas do FMI não apenas conforma uma natureza contemporânea de forças econômicas e pressiona a flexibilização e modernização das políticas monetárias chinesas como indica a dinamicidade e adaptabilidade da governança global. A ação, ou falta dela, durante a Crise trouxe questionamentos acerca da estrutura e do caráter da Fundo. Dos principais questionamentos originou-se a proposta de reforma que incluiu a RMB a cesta de moedas concedendo mais poder de voto aos chineses. Tal movimento resultou da convergência de interesses entre o FMI e a China e foi satisfatório pra ambos enquanto que, apesar da demanda chinesa por um aprofundamento das reformas, as mesmas têm sido bloqueadas pelos EUA. (WANG, 2018). McNally e Gruin (2017) acreditam que existem elementos indicativos que o sistema financeiro e monetário internacional tende a adaptação, junto ao sistema chinês, de novas práticas “híbridas”, tanto liberais quanto estatista. Apesar de concordar que o sistema está em mutação e que a China tem ganhado influência na governança monetária e financeira global Wang (2018) defende que a estrutura baseada nos EUA é sólida e que a China, ao ampliar sua colaboração com o Fundo, reconhece o sistema vigente.

O dólar permanece como dominante e isso permite ao país ter um custo menor para sustentar seu enorme déficit: paga taxas menores sobre títulos em dólar, não assume riscos elevados com cambio, confere liquidez ao mercado financeiro doméstico e beneficia seus bancos com acesso direto ao financiamento.

² No estudo são examinadas as moedas de reserva internacionais e sua capacidade de influenciar o cambio de moedas nacionais.





(PAULSON, 2020). Mais que isso, um conjunto de bens, produtos e serviços permanecem cotados em dólar, como é o caso do petróleo. Ademais, o mercado financeiro estadunidense, tendo como centro Wall Street, é avançado, profundo e diversificado atraindo investidores internacionais, ora por uma arbitragem eficaz, ora pelos serviços oferecidos como operações de *hedge* cambial. (GREENSPAN, 2001).

De acordo com Paulson (2020) é uma falácia afirmar que o dólar corre risco com o crescimento da influência chinesa e de sua moeda. Isso não exclui a necessidade dos EUA estarem atentos a China. A solidez da economia americana associada a políticas transparentes e inovadoras são capazes de sustentar a liderança do dólar na economia global. Para isso, garantir o dinamismo e a saúde fiscal estadunidense junto à reformas da governança global seriam, segundo o Paulson (2020) fundamentais para a manutenção da primazia do dólar.

Para Tovar e Nor (2018) a expansão da influência do RMB tem um elemento fundamental: a política de Estado junto a sua internacionalização. As políticas chinesas para modernização de seu sistema financeiro como a implementação do sistema de pagamentos móveis e o lançamento do e-RMB são outros elementos a se destacar. Por fim, a relevância econômica da China também é um fator que contribui para sua aceitação. Ora, a interdependência com os fluxos chineses acarreta maior sensibilidade com relação ao RMB. Paulson (2020) afirma que apesar dessas iniciativas o RMB sofre com políticas chinesas que impedem sua alocação como moeda de reserva primária. Em 2017 o RMB representava apenas 1.07% das reservas mundiais em moeda estrangeira frente aos 64% do dólar. (RAN, 2020). A eliminação dos controles de capital talvez seja a medida mais urgente junto do aprimoramento da governança corporativa e financeira orientadas ao mercado.

O desenvolvimento do mercado financeiro chinês também deve ser destacado bem como as limitantes que ainda resistem. Dominado por quatro grandes bancos que detêm cerca de 80% das transações financeiras chinesas, o sistema financeiro chinês é controlado pelo Estado. (JIANG; YAO, 2017; VERMEIREN, DIERCKX, 2012). São adotados pisos e tetos e estabelecidos juros de depósito para empréstimos bancários além da administração das taxas de câmbio. (CINTRA; FILHO, 2015). De acordo com Chen e Peng (2010, p. 118, tradução livre), "mercados financeiros grandes, líquidos e abertos" facilitam a internacionalização da moeda. No caso chinês eles são grandes, líquidos porém resiste a uma maior abertura reduzindo, desse modo, o impacto de desequilíbrios sistêmicos no âmbito doméstico.

O superávit na conta corrente chinesa é um fator que dificulta a expansão da internacionalização do RMB. O excessivo controle estatal do valor da moeda acrescido da alta produtividade da economia chinesa gera discrepâncias. O controle no valor da moeda com permanente desvalorização perante a outras moedas represa o RMB, gera constrangimentos e dúvidas quanto a cotação da moeda, e afasta investidores internacionais pela baixa previsibilidade da ação do governo. As diretrizes do mercado chinês se mantem atreladas ao humor de seu Governo. A estabilidade cambial do RMB poderia contar positivamente para sua maior adoção afinal, em 2015, foi acrescida à cesta de moedas do FMI, porém como indica Chen e Peng (2010) isso se deve ao vínculo com o dólar - sua cotação é definida em paralelo ao da moeda estadunidense. Isso não significa desinteresse dos investidores internacionais na China tampouco que sua moeda não apresente uma crescente na utilização internacional. Todavia, os efeitos positivos das externalidades em rede quando quanto mais atores adotam a moeda mais incentivo haverá pra outros a adotarem parecem menos presentes no caso do RMB. (EICHENGREEN, 2005).





Por sua vez, a elevada produtividade chinesa faz do país o principal, se não potencial, parceiro comercial do mundo. A economia chinesa, no ritmo de crescimento das últimas décadas, demandou volumes cada vez maiores de insumos para sua produção bem como tem oferecido um conjunto cada vez mais diversificado de bens, produtos e serviços no mercado global. Os fluxos monetários são intensos entre a China e seus parceiros tanto que tem se expandido os acordos liquidados em RMB e ofertados outros de *swap* cambial para seus parceiros como forma de estreitar os laços e garantir custeio das transações com o país (SOUSA; DALDEGAN, 2021). Entretanto, majoritariamente as transações são precificadas e liquidadas em dólar impedindo a redução dos custos de transação caso a moeda adotada fosse o RMB. Soma-se a isso o fato de que a China controla os fluxos impedindo que déficits na conta corrente sejam criados, a maneira como o foi e é com o dólar, e estimulem a circulação e acumulação de RMB nos mercados. O superavit da conta corrente chinesa contribui para o incremento das reservas internacionais chinesas e obsta a maior circulação do RMB.

A convertibilidade é elemento fundamental para se compreender essa dificuldade atrelada a moeda chinesa. Para tanto, sua flutuação seria condição para sua ampla utilização associada ao já debatido déficit da conta corrente. Ora, é uma contradição fixar o valor da moeda e espera que a mesma seja tomada como reserva afinal, por determinação do governo as reservas teriam oscilações com consequências graves. Para Chen e Peng (2010, p. 117, tradução livre) “a convertibilidade total é necessária para que uma moeda desempenhe qualquer papel significativo no comércio internacional e nas transações financeiras”.

11

Considerações finais

A internacionalização do RMB serve ao interesse chinês mas esbarra na sua baixa circulação. A moeda tem ampliado sua participação nos fluxos comerciais conforme constatado nesse estudo. Os parceiros chineses no comércio internacional tem adotado mecanismos de compensação oferecidos pela China que permitem que liquidação em moedas nacionais e, nesse ponto, o RMB tem servido como meio de troca. Desse comércio, em alguns casos, crescente e superavitário têm-se acumulado reservas em RMB. Observa-se inclusive o crescimento da oferta de títulos lastreados na moeda. Não se pode negar, também, que a inserção do RMB na cesta de moedas do FMI, ampliou o alcance e a relativa confiança na moeda como também reforçou a pressão por maior liberalização na China. Não obstante, a política de controle cambial preserva desconfianças dos agentes de mercado.

É fato que manter os controles sobre o câmbio bem como da conta corrente e de capital dá aos chineses uma espécie de blindagem sobre mudanças no sistema internacional. Mais que isso, garante que as políticas de desenvolvimento de médio e longo prazo sejam preservadas. A estabilidade macroeconômica doméstica é mantida dentro do planejamento estatal. Inclusive, são preservados os superávits na balança comercial chinesa com o mundo.

Entretanto, a manutenção dessa política tem imprimido sérias dificuldades à política de internacionalização do RMB. O controle cambial impede a consolidação da confiança na moeda e o empenho de recursos. Afinal, sob controle do Estado o investidor fica impedido de monitorar e transacionar a moeda diante do movimento do mercado. Prejudica, a conversibilidade da moeda e a maior





adesão a ela. Como ampliar sua utilização sendo que a política de superávits impede sua maior circulação? Como liberalizar seu sistema financeiro? Não há indicativos claros nem formatos para que isso ocorra.

Os rígidos controles sobre as contas corrente e de capital chinesas indicam que o objetivo maior do governo é manter total poder sobre os indicadores macroeconômicos internos. Mais que isso, preservar os planos de desenvolvimento dirigidos pelo Estado a despeito de demandas internacionais por uma maior integração e responsabilização com os mercados globais.

À China, diante da sua grandeza, cabe administrar os interesses e pressões da comunidade internacional garantindo a execução prioritariamente de seus interesses sobretudo os internos. Para garantir o controle de seu sistema financeiro ela tem sacrificado avanços na internacionalização do RMB. As possíveis vantagens advindas do aprofundamento da internacionalização do RMB, ao que parece, não compensam os custos da maior flexibilização no controle do seu sistema financeiro.

REFERÊNCIAS

BELLUZZO, L.G. As transformações da economia capitalista no pós-guerra e a origem dos desequilíbrios globais. Seção I. Política Econômica em foco, no 7. 2005.

BURLAMAQUI, L. As finanças globais e o desenvolvimento financeiro chinês: um modelo de governança financeira global conduzido pelo estado. In: Cintra, Marcos Antonio Macedo; Filho, Edison Benedito da Silva; Pinto, Eduardo Costa (org.). China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas. Rio de Janeiro: Ipea, 2015, p. 277-334.

CHEN H.; PENG W. The Potential of the Renmimbi as an International Currency. In: Peng W., Shu C. (eds) Currency Internationalization: Global Experiences and Implications for the Renminbi. London: Palgrave Macmillan, 2010. Disponível em: https://doi.org/10.1057/9780230245785_5.

CHINN, M.; FRANKEL, J. Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency? KSG Working Paper, N. RWP05-064. 2005. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=806288.

CINTRA, M.A.M; FILHO, E.B.S. O sistema financeiro chinês: a grande muralha. IN: Cintra, M.A.M.; Silva Filho, E.B.; Pinto, E.C. China em transformação: Dimensões econômicas e geopolítica do desenvolvimento. Brasília: IPEA. 2015.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; PINTO, Eduardo Costa. China em transformação: transição e estratégias de desenvolvimento. In: Revista de Economia Política, vol. 37, nº 2 (147), pp. 381-400, abril-junho/2017. <http://dx.doi.org/10.1590/0101-31572017v37n02a07>.

EICHENGREEN, B. Privilégio Exorbitante. São Paulo: Ed. Campus. 2011.

EICHENGREEN, B. Sterling's Past, Dollar's Future: Historical Perspectives on Reserve Currency Competition. NBER Working Paper No. 11336. 2005. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w11336>.





EICHENGREEN, B. When currencies collapse: Will We Replay the 1930s or the 1970s? *Foreign Affairs*, Jan/Feb. 2012. Disponível em: <https://www.foreignaffairs.com/articles/2011-12-14/when-currencies-collapse>.

EICHENGREEN, B. *A Globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional*. São Paulo: Editora 34. 2000.

FMI. *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER)*, 2021. Disponível em: <https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>

GREENSPAN, A. *The Euro as an International Currency*, paper presented at the Euro 50 Group Roundtable. Washington, November 30, 2001. Disponível em: <https://www.bis.org/review/r011206a.pdf>.

IMF. *Strengthening the International Monetary System—A Stock Taking*. March, 2016. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/022216b.pdf>.

JIANG, C.; YAO, S. *Chinese Banking Reform: from the pre-WTO period to the financial crisis and beyond*. London: Palgrave MacMillan. 2017.

LY, B. The nexus of BRI and internationalization of Renmimbi (RMB). *Cogent Business & Management*. 7:1, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1808399> .

KROEBER, A. *China's global currency: lever for financial reform*. Brookings-Tsinghua Center for Policy Monograph Series, Number 3, February 2013.

LIU, Zheng; SPIEGEL, Mark M. & ZHANG, Jingyi. 2020. *Optimal Capital Account Liberalization in China*. Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2018- 10, 2020. <https://doi.org/10.24148/wp2018-10>.

MCNALLY, C.A.; GRUIN, J. A novel pathway to power? Contestation and adaptation in China's internationalization of the RMB. *Review of International Political Economy*, 2017. DOI: 10.1080/09692290.2017.1319400.

MURRAY, Lisa. *China's strict capital controls are working*. In: *Financial Review*, Aug 8 2017. Disponível em <http://www.afr.com/news/world/chinas-strict-capital-controls-are-working-20170808-gxrtxi>.

NAUGHTON, B. *The Chinese economy – Transitions and Growth*. Cambridge, Massachusetts. The MIT Press, 2007.

PAULSON, H.M. *The Future of the Dollar: U.S. Financial Power Depends on Washington, Not Beijing*. *Foreign Affairs*, 19 may 2020. Disponível em: <https://www.foreignaffairs.com/articles/2020-05-19/future-dollar>.

RAN, W. *Influence of SDR on RMB Internationalization*. *International Journal of Advanced Engineering, Management and Science (IJAEMS)*, Vol-6, Issue-11, Nov-2020. Disponível em: <https://dx.doi.org/10.22161/ijaems.611.3>.

SONG, Houze. *The State of China's Deposit Rate Liberalization*. June 26, 2017. Disponível em <https://macropolo.org/analysis/state-chinas-deposit-rate-liberalization/>





SOUSA, A. T. L. M.; DALDEGAN, W. A China e os acordos de swap cambial com Argentina, Brasil, Chile e Suriname. *Revista Tempo do Mundo*, n. 24, p. 251-282, 10 mar. 2021. Disponível em: <https://doi.org/10.38116/rtm24art9>.

SOUSA, A. T. L. M.; DALDEGAN, W. The 2008 financial crisis and the Renminbi internationalization. *Conjuntura Internacional*, 15(2), 33-40. 2018. DOI: <https://doi.org/10.5752/P.1809-6182.2018v15.n2.p33>.

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

TOVAR, C. E.; NOR, T.M. Reserve Currency Blocs: A Changing International Monetary System? IMF Working Paper: Strategy Policy and Review Department. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/01/25/Reserve-Currency-Blocs-A-Changing-International-Monetary-System-45586>.

VERMEIREN, M.; DIERCKX, S. Challenging Global Neoliberalism? The global political economy of China's capital controls. *Third World Quarterly*, 33:9, 1647-1668. DOI: 10.1080/01436597.2012.720841.

WANG, J. China-IMF Collaboration: Toward the Leadership in Global Monetary Governance. *Chinese Political Science Review*, 3, 2018. Disponível em: <https://doi.org/10.1007/s41111-017-0085-8>.

WANG, Y.; HUI, X.; SOOFI, A.S. Estimating Renminbi (RMB) equilibrium exchange rate, *Journal of Policy Modeling*, Volume 29, Issue 3, 2007. Disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2006.12.003>.

XINHUA Finance Agency. PBOC: increase capital account convertibility of RMB. 19/10/2017. Disponível em <http://en.xfafinance.com/html/Markets/Currencies/2017/355326.shtml>.

