

A internacionalização do renminbi como um meio de contestação

ANA TEREZA LOPES MARRA DE SOUSA*

Artigo recebido: 15 de fevereiro de 2019

Artigo aprovado: 16 de julho de 2019

Doi: <http://dx.doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/desafios/a.7688>

Para citar este artigo: Lopes, A. T. (2020). A internacionalização do renminbi como um meio de contestação. *Desafios*, 32(1), 1-30. Doi: <http://dx.doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/desafios/a.7688>

Resumo

Neste trabalho investigou-se o processo de inserção da moeda chinesa, o renminbi (RMB), no Sistema Monetário Internacional (SMI). Ao analisarmos o histórico de internacionalização do RMB, e os instrumentos que o governo chinês tem utilizado para tal, percebeu-se que a China impulsiona sua moeda por meio de ações que tentam evitar uma exposição demasiada da conta capital e financeira, e, portanto, o impacto negativo que os mercados, dominados pelos agentes de Wall Street, podem produzir sobre sua economia. Desse modo, o processo de internacionalização do RMB é diferente do de todas as moedas que passaram por internacionalização durante a égide do Dollar Wall Street Regime (DWSR), pois não pode ser substancialmente controlado pelos mercados internacionais. Interpreta-se assim que essa inserção monetária pode ser vista como uma forma de contestação aos mercados financeiros globais, ao papel do dólar e ao exercício do poder dos EUA no sistema financeiro e monetário.

Palavras-chave: internacionalização de moedas, renminbi, China.

* Professora adjunta da Universidade Federal do abc, São Bernardo do Campo-sp (Brasil).
E-mail: anateresa.marra@gmail.com. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7580-4797>

Renminbi Internationalization: Domestic Challenges and External Implications

Abstract

This paper studies the process of internationalization of the Chinese currency, the renminbi (RMB), in the International Monetary System (IMS). Looking at the RMB's history of internationalization, and the instruments that the Chinese government has been using in the process, it becomes clear that China boosts its currency through actions that try to avoid overexposure of the capital and financial accounts, and thus the negative impact that markets dominated by Wall Street agents can have on its economy. Thus, the RMB internationalization process is different from that of all currencies that underwent internationalization during the aegis of the Dollar Wall Street Regime (DWSR), as it cannot be substantially controlled by international markets. It is thus interpreted that this process can be seen as a form of contestation of global financial markets, of the role of the dollar and the exercise of US power in the financial and monetary system.

Keywords: *Currency internationalization, renminbi, China.*

La internacionalización del renmimbi como un medio de contestación

Resumen

En este trabajo se investiga el proceso de inserción de la moneda china, el renminbi (RMB), en el Sistema Monetario Internacional (SMI). Al analizar el histórico de internacionalización del RMB y los instrumentos que el gobierno chino ha utilizado para esto, se observó que China impulsa su moneda por medio de acciones que intentan evitar una sobreexposición de la cuenta capital y financiera, y, por lo tanto, el impacto negativo que los mercados, dominados por los agentes de Wall Street, pueden producir sobre su economía. De este modo, el proceso de internacionalización del RMB es diferente del de todas las monedas que pasaron por internacionalización durante la égida del Dollar Wall Street Regime (DWSR), pues no puede ser sustancialmente controlado por los mercados internacionales. Se interpreta así que esa inserción monetaria puede ser vista como una forma de contestación a los mercados financieros

globales, al papel del dólar y al ejercicio del poder de Estados Unidos en el sistema financiero y monetario.

Palabras clave: *internacionalización de monedas, renminbi, China.*

Introdução

Neste trabalho, investigou-se o incipiente processo de internacionalização da moeda chinesa, o renminbi (RMB). Questionou-se a natureza desse fenômeno com o objetivo de compreender se ele pode ser entendido como um movimento de integração da China nos mercados financeiros globais, dominados por Wall Street, e complementar ao papel do dólar, ou, como uma forma de contestação a esses mercados, ao papel do dólar e ao exercício do poder dos EUA no sistema financeiro e monetário.

Lembra-se que o domínio do dólar sobre o Sistema Monetário Internacional (SMI) avançou de forma substancial depois dos acordos de Bretton Woods (1944) (Gowan, 2003). Nesse sistema, mesmo que o ouro tivesse sido mantido como âncora cambial, a única moeda inicialmente conversível era o dólar, de forma que os agentes públicos e privados do Sistema Financeiro Internacional (SFI) se viram na situação de ter que incentivar o acúmulo de dólares como pré-condição para alcançar a conversibilidade ao ouro. Entretanto, ao longo das décadas de 1950 e 1960, a exportação de capitais, principalmente para a Comunidade Européia, e a expansão do poder militar americano pelo mundo, criaram déficits para os EUA, de modo que a conversibilidade dólar-ouro se viu ameaçada. Face a escolha por não realizar os ajustes econômicos necessários para a garantia do SMI, os EUA acabaram por unilateralmente dissolver o regime monetário de Bretton Woods, na década de 1970.

Esse colapso, contudo, não foi uma derrota para o capitalismo americano, uma vez que reforçou a constituição de um SMI e um SFI no qual, respectivamente, o dólar e os agentes que operam a partir do mercado financeiro americano —Wall Street— consolidariam seu papel central (Gowan, 2003). Como afirmam Gowan (2003) e Gilpin (2001), uma das novas características desse novo período, é que

passou a haver uma articulação maior entre o SMI e o SFI, uma vez que sob Bretton Woods “Os mercados financeiros privados tinham sido em grande parte excluídos [...] do envolvimento no sistema monetário internacional” (Gowan, 2003, p. 51). A mudança promovida pelos EUA no SMI com o fim das taxas de câmbio fixas e da conversibilidade ao ouro, entretanto, fizeram com que “pela primeira vez na era pós-guerra, o sistema monetário internacional e as finanças internacionais interagissem e influenciassem um ao outro” (Gilpin, 2001, p. 234).

Tal esquema tornou a economia internacional mais instável, dado que “como os fluxos de capital internacional e investimentos estrangeiros são conduzidos em moeda, mudanças nas taxas de câmbio —isto é, no valor das moedas particulares— inevitavelmente mudam os valores dos investimentos” (Gilpin, 2001, p. 234). Como também o direcionamento do capital externo afeta os parâmetros de definição do valor da moeda nas economias nacionais. Contudo, o fato de os EUA deterem a moeda de maior uso internacional e o mercado financeiro, que passa por um processo de liberalização a partir da década de 1970, que é a base dos capitais privados internacionais, fez com que se elevasse sua liberdade para definir livremente o preço do dólar, ao mesmo tempo em que os países se tornaram “cada vez mais dependentes dos acontecimentos nos mercados financeiros anglo-americanos para administrar suas relações monetárias internacionais” (Gowan, 2003, p. 51). Dar-se-ia o surgimento de um novo padrão apelidado de Dólar Wall Street Regime (DWSR), dado o poder de Wall Street em determinar fluxos de investimento, oferta e demanda, emprego, taxas de câmbio e crédito, e o papel do dólar em alimentar o poder de Wall Street e ser por suas ações, reforçado enquanto moeda central do SMI (Gowan, 2003).

A esse padrão integraram-se, em maior ou menor grau, quase todos os países do mundo, principalmente a partir do fim da Guerra Fria e a desintegração da União Soviética, de forma subordinada ao papel desempenhado pelo dólar e Wall Street. Os movimentos, no plano doméstico, da progressiva liberalização financeira, a qual muitos países adotaram por pressão dos EUA e instituições internacionais por ele dominadas, e no plano internacional, da crescente mobilidade

dos capitais, produziram uma intensificação dos fluxos internacionais e uma elevação no volume e maior velocidade nas transações de moedas. Durante esse período, moedas de outros países passaram a desempenhar papel internacional —como o yen japonês, o marco alemão, o euro da União Européia, e a libra, que já participava do SMI desde os tempos áureos do império britânico, entre outras— a partir de sua integração com o mercado financeiro comandado por Wall Street e de forma complementar ao papel do dólar.

Desse modo, o dólar ainda é central no SMI. No terceiro trimestre de 2018, 61,94% das reservas mundiais estavam alocadas em dólar (International Monetary Fund, 2019), 39,56% de todos os pagamentos com a utilização do Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT) no ano de 2018 foram feitos na moeda (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication, 2019), enquanto estrangeiros detinham US\$6 trilhões investidos em US treasury securities em novembro de 2018 (Department of the Treasury/Federal Reserve Board, 2019). Portanto, seja na função de reserva de valor, meio de pagamento ou unidade de conta, o dólar é dominante.

Entretanto, desde o advento da crise de 2008, momento em que se questionou o sistema financeiro ancorado em Wall Street e o próprio papel do dólar (Council of Foreign Relations, 2018), muito se tem especulado sobre o papel que outras moedas, além das citadas, podem cumprir no Sistema Monetário Internacional (SMI). Foi nesse cenário que se viu a ascensão do RMB, até então marginal no SMI, apesar da força econômica chinesa. Dados da SWIFT (2019) mostram que de outubro de 2010 a dezembro de 2018, o RMB passou da 35ª para a 5ª colocação como moeda mais utilizada como meio de pagamento. O RMB foi incluído, ainda, na cesta dos Direitos Especiais de Saque (DES) do Fundo Monetário Internacional (FMI) em 2016 (o que gradualmente deverá aumentar seu *share* como reserva de valor).

Uma das formas de interpretar a internacionalização do RMB no SMI é por meio de uma visão aliada a perspectiva liberal das relações internacionais, para a qual a ascensão da China, nas últimas décadas, tem

ocorrido dentro dos parâmetros vigentes da ordem internacional, sem contestação direta ou confronto, uma vez que até o momento a situação teria sido de adequação do país, cujo sucesso econômico “e crescente influência está ligada as organizações internacionalistas liberais da política mundial” e, por isso, o país teria profundo desejo em preservar esse sistema (Ikenberry, 2011).

Por essa perspectiva, quando se analisa o processo de internacionalização do RMB, a tendência é que ele seja interpretado como um aspecto positivo da integração da China na ordem internacional, sendo visto mais como um aspecto reativo-defensivo da política chinesa, do que como uma estratégia para a conquista de poder nas relações internacionais. Trabalhos como o de Kroeber (2013) e Torres e Pose (2018) consideram a internacionalização do RMB a partir dessa perspectiva. Kroeber (2013) interpreta esse processo de internacionalização como sendo uma forma de adequação da China ao mercado financeiro internacional, uma vez que se considera que para impulsionar a utilização externa da moeda é necessária a abertura da conta capital e financeira,¹ o que na visão do autor seria o objetivo primário da política de internacionalização da moeda chinesa: obrigar o país a realizar um processo de abertura como moeda de troca para obter uma maior participação dentro do SMI.

Já Torres e Pose (2018) interpretam que a internacionalização do RMB “tem um caráter eminentemente defensivo. Seu intuito é diminuir a dependência da China e dos seus parceiros com relação ao uso do dólar em suas transações internacionais” (p. 4). A partir desse tipo de perspectiva, a internacionalização do RMB poderia ser vista como uma forma de ajudar a reduzir a pressão sobre o dólar, principalmente em um momento de crise, como ocorreu em 2008, e, ainda, como um meio para produzir o *aggiornamento* do SMI, aumentando a sua legitimidade perante os países em desenvolvimento (Gao, 2010). Analisando a médio prazo, a inserção do RMB representaria mais um capítulo na história de ascensão de moedas de uso internacional, mas

¹ A necessidade de tal abertura é justificada, pois apenas ela seria capaz de assegurar a plena conversibilidade da moeda.

que se mantiveram ainda subjugadas ao dólar, como ocorreu com o yen, com o marco e com o euro, e integraram-se aos mercados financeiros globais operados por Wall Street.

Contudo, há outra forma de interpretar a internacionalização da moeda chinesa. Autores como Cohen (2006, 2017), Metri (2015, p. 69) e Strange (1994) enfatizam a importância da moeda como elemento para a construção de poder dos Estados. Em vez da crença liberal de que os atores buscam ganhos absolutos nas relações internacionais, tais autores partem da pressuposição de que a ausência de uma autoridade formalmente estabelecida, e com meios legítimos de impor a violência, torna o processo de alocação de valores, regras, normas e riqueza na economia política internacional uma questão de poder, o que faz com que os atores compitam com a finalidade de controlar o poder.

Como afirma Strange (1994), o poder que mais importa obter é o estrutural, que “é o poder de configurar e determinar as estruturas da economia política global dentro da qual outros Estados, suas instituições políticas, suas empresas econômicas e (não menos importante) seus cientistas e outros profissionais têm que operar” (pp. 24-25). O poder sobre a estrutura de finanças, que envolve a capacidade de criação de moeda —a produção de crédito— e, portanto, de acessar e distribuir os recursos necessários ao desenvolvimento, é um aspecto essencial da economia política global (Strange, 1994).

Como nos lembra Cohen (2006), a interpretação de que os assuntos econômicos, no qual se insere a moeda, sejam de baixa política e, assim, menos importantes, não condiz com a realidade, dado que o Estado emissor de uma moeda internacional obtém ganhos de poder derivados da maior autonomia econômica e da grande capacidade de afetar os outros com suas políticas. Além disso é poupado de realizar ajustes quando ocorrem desequilíbrios no balanço de pagamentos, sendo mais livre para patrocinar iniciativas de seu interesse. Tais emissores podem expandir, limitar e distribuir crédito internacionalmente. Por isso, como afirma Metri (2015), “a disputa pelo topo da hierarquia monetária internacional entre as grandes potências tende

a ser um jogo de soma zero” (p. 69). Dada a importância das moedas como instrumento de dominação.²

Qual caminho, dos apresentados, tem seguido a internacionalização da moeda chinesa? O fenômeno pode ser entendido como um movimento de integração da China nos mercados financeiros globais, dominados por Wall Street, e complementar ao papel do dólar? Ou como uma forma de contestação a esses mercados, ao papel do dólar e ao exercício do poder dos EUA no sistema financeiro e monetário?

Neste trabalho, ao investigarmos o processo de internacionalização do RMB, observando as políticas patrocinadas pelo governo chinês e a forma como se articulam a política internacional chinesa, concluímos que a perspectiva oferecida por Cohen (2006, 2017), Metri (2015, p. 69) e Strange (1994) é mais adequada para entendermos o processo chinês, dado que percebeu-se que a China impulsiona sua moeda por meio de ações que tentam evitar uma exposição demasiada da sua conta capital e financeira, e, portanto, o impacto negativo que os mercados, dominados pelos agentes de Wall Street, podem produzir sobre sua economia. Desse modo, pensando a longo prazo, o mais factível é que a internacionalização do RMB se consolide como uma forma de contestação da China a Wall Street, ao papel do dólar e ao exercício do poder dos EUA no sistema financeiro e monetário.

Além desta introdução, o trabalho possui mais cinco seções. Na segunda, apresentamos alguns aspectos conceituais sobre a internacionalização de moedas, observando que a China preenche muitas das condições necessárias para ter uma moeda de uso internacional. Destacamos ainda os primeiros passos do processo de internacionalização do RMB, notando a existência de preocupações do governo chinês com relação a sua abertura financeira. Na terceira parte, apontamos que a

² Um jogo de soma zero foca-se em ganhos relativos e, portanto, na existência de ganhadores e perdedores. O topo da hierarquia monetária, quando visto a partir da perspectiva de um jogo de soma zero, só pode ser ocupado por uma moeda, de modo que todas as outras terão papel periférico. Por essa visão, não é possível pensar que o sistema monetário será constituído por moedas que compartilhem um papel central.

partir da crise de 2008, a China adotou uma política de internacionalização do RMB mais proativa, tanto como decorrência da crise financeira global, como de uma visão mais assertiva de política externa. A partir de então, buscou-se aumentar a importância internacional da moeda e tomou-se ações concretas para torná-la efetivamente uma opção para uso internacional, entretanto, mesmo nesse cenário, manteve-se uma exposição limitada aos mercados financeiros internacionais. Na quarta parte, debatemos o porquê de haver necessidade para a China de manter relativamente fechadas as contas capital e financeira, fato que diferencia a sua inserção monetária no SMI. Na quinta, enfim, apresentamos nossas considerações finais.

Aspectos conceituais sobre uma moeda internacional e os primeiros passos na internacionalização da moeda chinesa

Do ponto de vista conceitual “uma moeda internacional é aquela que é usada e mantida além das fronteiras do país emissor, não meramente para transações com os residentes desse país, mas também, é importante, para transações entre não-residentes” (Kenen, 2011, p. 1). Pressupondo-se, portanto, que ela deve ser usada por terceiros, em detrimento de suas respectivas moedas nacionais, para a realização de transações econômicas. Classicamente, admite-se que uma moeda internacional deva cumprir três funções, conforme tabela 1.

Tabela 1. Funções de uma moeda internacional

Função	Propósito público	Propósito privado
Reserva de valor	Reversas internacionais	Substituição de moeda
Meio de troca	Moeda para intervenção cambial	Moeda de faturamento comercial e financeiro
Unidade de conta	Âncora cambial	Moeda denominadora em transações financeiras e comerciais

Fonte: Chinn e Frankel (2005).

Considera-se que para o cumprimento das funções acima elencadas, uma moeda nacional deve antes estar associada a um Estado que

ofereça condições internas e conte com condições externas que a gabarite poder cumprir um papel internacional, conforme elenca-se na tabela 2.

Tabela 2. Condições internas e externas a serem cumpridas pelo Estado emissor da moeda internacional

Condições internas	Condições externas
• Crescimento econômico sustentado; • Estabilidade de preço/ baixa inflação; • Política monetária independente; • Estabilidade de câmbio; • Mercado financeiro robusto e desenvolvido; • Sólida e saudável estrutura do balanço de pagamentos; • <u>Vontade política.</u>	• Confiança na conversibilidade e liquidez da moeda; • Confiança no ambiente institucional; • Redes de externalidades; • <u>Força geopolítica;</u> • <u>Integração com a economia mundial, tendo grande volume comercial e financeiro.</u>

Fonte: elaboração da autora com base em Zhang e Tao (2014), Chen e Peng (2010), Li e Liu (2010), Ba et al. (2010), Li e He (2004), Hai e Yao (2010), Conti et al. (2013).

É com base nas condições estabelecidas nos quadros 1 e 2 que podemos considerar o RMB como estando em um estágio inicial de internacionalização. A China detém o 2^a maior PIB do mundo desde 2010, tendo sustentado um alto crescimento econômico desde a década de 1980 (United Trade Conference on Trade and Development, 2019).³ Embora espere-se índices de crescimento menores para os próximos anos, ainda sim projeções dão conta de que a China se tornará a maior economia do mundo em um futuro próximo (*The Economist*, 2014; O'Brien, 2017). Quanto a escala de comércio, a China é a maior exportadora do mundo, tendo inclusive ultrapassado os EUA em 2012 em volume de corrente de comércio (United Nations Comtrade Database, 2019). Com relação a estabilidade de preços, olhando em perspectiva, desde

³ Dados da United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD, 2019) mostram que o crescimento da China foi entre 1992-1995 uma média de 12,66% ao ano (a.a.); entre 1995-2000 de 8,51% a.a.; entre 2000-2005 de 9,80% a.a.; entre 2005-2010 de 11,20% a.a.; entre 2010-2015 de 7,80% a.a.; e entre 2012-2017 de 7,06% a.a.

1998 considera-se que os índices de inflação estejam sobre controle (Chen & Peng, 2010).

Todas essas informações credenciam o RMB como uma moeda com potencial de internacionalização (Chen & Peng, 2010; Hai & Yao, 2010), ainda que a China não cumpra todas as condições evidenciadas no tabela 2. É possível afirmar isso, pois como argumenta Conti et al. (2013), há algumas condições dentre as apresentadas —as que estão grifadas no tabela 2— que são mais importantes do que outras e que a China tem conseguido cumprir:

- i) sua economia é suficientemente integrada com o mundo e com um grande volume de transações principalmente em termos comerciais, de modo que é razoável pensar na utilização internacional do RMB; seria muito difícil imaginar que a moeda de um país com volume baixo de transações na economia internacional pudesse de algum modo exercer função externa, por mais que esse país cumprisse outras condições elencadas no tabela 2;
- ii) há vontade política da China para tomar as medidas necessárias para permitir a internacionalização do RMB,⁴ ainda que essas ações sejam implementadas no seu tempo (e não naquele exigido pelo mercado); se não houvesse o interesse do Estado emissor da moeda de garantir a ela uma razoável conversibilidade, dificilmente poderia ser adotada como moeda internacional;
- iii) é inegável que a China tenha considerável força geopolítica e seja assim percebida pelos outros países.⁵ Tal força, que sempre existiu pela sua história de grandeza e próprias dimensões, foi ainda alimentada com o seu processo de ascensão nas últimas décadas; dificilmente um país sem força geopolítica conseguiria atrair ou coagir outros países para sua zona monetária.

⁴ Nas próximas seções o leitor perceberá por meio de nossa argumentação que essa vontade política da China existe.

⁵ Não está no escopo deste trabalho discutir questões específicas de geopolítica. Entretanto, como afirma Conti et al. (2013), o poder geopolítico pode ser algo difícil de ser definido, mas é fácil de ser reconhecido, nesse sentido, os autores afirmam que há poucas dúvidas de que países como EUA, Rússia e China tenham poder geopolítico.

Em termos precisos é difícil estabelecer uma data para a decisão do governo chinês de internacionalizar a moeda, sendo comum citar o compromisso feito pelo governo, ainda em 1993, de garantir a total conversibilidade da conta capital e financeira chinesa no fim do século XX (Ba, et al., 2010). Medidas foram tomadas a partir de então, como a reforma do câmbio em 1994/1995 e o estabelecimento da conversibilidade da conta corrente em 1996 (Hai & Yao, 2010). Contudo, a crise financeira asiática de 1997 levou o governo a voltar atrás no compromisso de tornar conversível sua conta capital e financeira devido a percepção de que tal processo poderia criar vulnerabilidades para a economia chinesa. O próximo impulso para a internacionalização do RMB só viria com a ascensão a OMC em 2001 (Park, 2016; Ba, et al., 2010), momento em que o país aumentou sua escala de comércio e as oportunidades para celebrar Acordos de Livre Comércio (ALCS) e Comprehensive Economic Partnership Agreements (CEPAs) (o que poderia gerar demanda para o uso internacional da moeda).

Ao longo da última década e meia, em especial, foram realizadas políticas que facilitaram a internacionalização da moeda. Chama-se atenção para uma política mais permissiva a partir de 2003, quando o Banco do Povo da China (PBOC, sigla do inglês People's Bank of China), que cumpre as funções de Banco Central, consentiu a Autoridade Monetária de Hong Kong a conduzir negócios em RMB, ainda que naquele momento estivessem limitados a abertura de contas de depósitos individuais e condução de remessas dessas contas (Kroeber, 2013; Park, 2016; Ba, et al., 2010; Zhang & Tao, 2014).

Tal medida foi aprofundada em 2007 quando o PBOC autorizou a emissão de títulos em RMB a partir de Hong Kong, criando assim um mercado *offshore* da moeda em que empresas foram permitidas a emitir títulos (Kroeber, 2013; Park, 2016; Ba, et al., 2010; Zhang & Tao, 2014). Os efeitos de tais ações foram modestos, os níveis de depósitos individuais se mantiveram baixos⁶ e, devido a tendência

⁶ Kroeber (2013, p. 8) assinala que entre fevereiro de 2004 e julho de 2009 os depósitos individuais em RMB constituíram apenas 1% do total de depósitos em Hong Kong e 0,1% da base de depósitos em RMB da China.

de apreciação do RMB, as empresas evitaram emitir títulos de débitos, pesando-se para isso: i) o fato de que as organizações chinesas possuíam facilidades de obter crédito doméstico barato de forma que não se sentiam pressionadas a buscar o mercado *offshore*, e; ii) ainda, devido ao relativo fechamento do movimento de capitais na balança de pagamentos chinesa, a moeda não podia ser considerada plenamente conversível e permaneciam restrições para internalizar na China o RMB que estava em Hong Kong, pois na prática ele era tratado como moeda estrangeira, necessitando-se da difícil aprovação da State Administration of Foreign Exchanges (SAFE) (Kroeber, 2013). Notando-se, desse modo, que mesmo com o início da internacionalização do RMB, houve por parte do governo chinês a manutenção do controle sobre o seu mercado financeiro, de modo que não pudesse ser significativamente perturbado por fluxos externos.

O impulso na internacionalização do RMB a partir de 2008

Enquanto a crise de 1997 deu um impulso contrário à internacionalização, a crise de 2008 atuou no sentido de favorecê-la (Ba, et al., 2010). As autoridades chinesas demonstraram maior preocupação com o sistema monetário baseado em uma única moeda —o dólar—. Conforme afirmou o então governador do PBOC, Zhou Xiaochuan (2009), os ajustes do sistema monetário “deveriam estar desconectados das condições econômicas e dos interesses soberanos de qualquer país” (p. 1). Contudo, não era o que acontecia no SMI, com forte base no dólar e dependente, portanto, das políticas econômicas dos EUA —país base do mercado financeiro internacional, exercendo grande poder estrutural sobre as finanças e, desse modo, sobre a criação de moeda e crédito no SMI—.

Face a iliquidez dos mercados e o recuo do comércio global com a crise de 2008, a China contabilizou retração das exportações de 20% em 2009 (Kroeber, 2013) e viu a necessidade de realizar políticas anticíclicas para sustentar o crescimento doméstico (Sun & Fu, 2012). Nesse cenário, as autoridades chinesas aumentaram sua preocupação

com a governança do sistema monetário e financeiro, dependentes do dólar e de Wall Street, e propensos a instabilidade (Park, 2016; Kroeber, 2013; Cohen, 2017). Com as maiores reservas do mundo, sendo elas denominadas em dólar, a China tornou-se ciente do Dollar Trap em que estava envolvida, uma vez que as políticas adotadas pelo Federal Reserve (FED) no combate aos efeitos da crise, em especial o Quantitative Easing, tinham o potencial de desvalorizar as reservas chinesas (Krugman, 2009). Desse modo, a China passou a defender uma intensificação na internacionalização do RMB (Zhou, 2009).

A visão de que a moeda chinesa deveria a partir de então buscar maior papel internacional, estava em consonância com a própria política externa do país no período, uma vez que a mesma se tornou mais assertiva. Muitos autores, até então, consideravam que a política externa chinesa se caracterizava por ser defensiva e passiva, uma vez que o país se abdicava de assumir responsabilidades que seriam compatíveis com seu *status* econômico e político (Foot, 2010). Contudo, a partir de 2008, com a crise nos países desenvolvidos, a China teria percebido a abertura de uma janela de oportunidade histórica para expandir a força da diplomacia e a presença chinesa pelo mundo (Hu Jintao, 2009, citado por *People's Daily Online*, 2009).

Como afirma Carriço (2013), para “muitos chineses ligados ao meio político, diplomático, militar, econômico e acadêmico, a crise financeira de 2008 enfraqueceu os Estados Unidos” (p. 27). E considerando-se ainda “o desgaste das guerras do Iraque e do Afeganistão e o impacto negativo que as mesmas tiveram no agravar do seu déficit orçamental” (Carriço, 2013, p. 27), é possível concluir que a China passou a ter um contexto mais benéfico “para consolidar o seu desenvolvimento pacífico num mundo multipolar” (Carriço, 2013, p. 27). De acordo com Carriço (2013), a interpretação dos chineses seria de que: “O declínio relativo norte-americano parece indiciar uma difusão de poder no sistema internacional ou o ‘seu achatamento’ (*guoji guanxi de bianping hua*), o que pode permitir a Pequim perceber que está perante uma boa oportunidade para tentar ‘concretizar algo’ (*yousuo zuowei*), assumindo-se definitivamente como a grande potência emergente (*xinxing daguo*)” (p. 27).

A inserção internacional chinesa no cenário pós-crise de 2008, como afirma Xuetong (2014), passou a ser gerida pela ideia do *Striving for Achievement* (SFA), orientada, portanto, para a busca de conquistas/realizações mais tangíveis. Seu objetivo declarado é o “rejuvenescimento nacional” da China, com a agenda concreta de “estabelecer uma sociedade moderadamente próspera no aniversário de cem anos do PCCh [Partido Comunista da China] em 2021, e um país socialista rico e forte no aniversário de cem anos da RPC em 2049” (Xuetong, 2014). Para tanto, como afirma Xuetong (2014), os operadores chineses notaram a necessidade de a China agir de forma mais propositiva para ativamente configurar o ambiente externo de sua atuação, em vez de apenas mediar internamente as mudanças de condições do quadro internacional, que se tornou mais instável, dado que a crise de 2008, ao impor uma realocação de custos distributivos, exacerbou a competição interestatal.

Nesse cenário, interpretou-se que a política estadunidense, com o seu “pivô” ou “rebalanceamento” para Ásia no governo Obama, como uma estratégia de contenção à China. Xuetong (2014) aponta que a partir de 2013 começou a surgir nos discursos do governo chinês a expressão “*jiegouxing maodun*”, que significaria “contradição estrutural”, para descrever a competição entre EUA e China. Esse foi o contexto que cercou o impulso a internacionalização da moeda chinesa: a partir da percepção de enfraquecimento dos EUA e abertura de uma oportunidade para que a China ocupasse novos espaços no sistema econômico internacional; e não um processo de adequação e convergência passiva da China a ordem internacional.

Junto com países em desenvolvimento, desde antes da crise de 2008 a China já vinha pressionando para reformas nas instituições de governança.⁷ Com a elevação do G20 em 2008 para reunião de

⁷ Lembra-se da Iniciativa Chiang Mai (CMI) da Associação de Nações do Sudeste Asiático (ASEAN) + 3 (China, Japão e Coreia do Sul) no ano 2000, que começou a ser discutida ainda em 1997 no rescaldo da crise asiática a partir da insatisfação dos países da região com a forma que o FMI e a comunidade financeira internacional agiram perante a crise. Ressalta-se ainda a articulação do G5 (Brasil, México, China, Índia e África do Sul) para participarem conjuntamente nas reuniões do G8 desde 2005 e, em especial, a partir de 2007 em Heiligendamm.

cúpula e principal grupo para tratar da governança econômica, o peso das economias emergentes, até então menos afetadas pela crise do que os países centrais, fez-se sentir na pressão para a aprovação da Reforma de Governança e Quota de 2010 do FMI, que aumentou a porção de votos disponíveis para os países em desenvolvimento, sendo que a China expandiu de 3,8 % para 6 % seus direitos de voto (International Monetary Fund, 2019).

Adicionalmente, por meio do recém formado grupo Brasil, Rússia, Índia e China (BRIC), que em 2011 acrescentaria ainda a África do Sul, tornando-se os BRICS, a China manteve a pressão para a implementação da reforma de cotas do FMI (que só seria aprovada pelo congresso dos EUA em 2015), cobrando que fossem “atingidas de maneira rápida as metas de reforma” e que a estrutura de direção das instituições financeiras internacionais deveriam “refletir as mudanças na economia mundial, ampliando a voz e a representação dos países emergentes” (Declaração, 2011). Seguindo a visão apresentada pelo então diretor do PBOC, Zhou (2009), de que os ajustes do SMI não deviam ser ligados aos interesses de uma só economia, os países do BRICS também pressionaram por um “aperfeiçoamento do sistema monetário internacional, por meio de um sistema de reservas internacionais abrangente e capaz de proporcionar estabilidade e segurança” (Declaração, 2011), o que significaria criar uma nova composição para a cesta dos DES, na qual o RMB seria incluído.

A isso, juntaram-se outras iniciativas, dentre as quais destacamos: a continuidade da política Go Global para a internacionalização das empresas chinesas, com uma onda de fusões e aquisições facilitadas pela crise financeira; a realização ALCs e CEPAs com países diversos; a criação do Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura (AIIB), e ligados ao BRICS, do Novo Banco de Desenvolvimento (NBD) e do Arranjo Contingente de Reserva (ACR); a realização da Iniciativa de Multilateralização Chiang Mai (CMMI) da ASEAN + 3 (China, Japão e Coreia do Sul); o lançamento da Iniciativa One Belt, One Road (BRI); e a intensificação da internacionalização de bancos chineses, inclusive com alguns deles oferecendo empréstimos em RMB.

Essas iniciativas, mais do que facilitar a internacionalização do RMB, constituíram-se em ações concretas tomadas pela China, muitas em cooperação com importantes países, para lidar com as deficiências do sistema econômico e possibilitar que o país pudesse competir por poder estrutural nas finanças. A essas iniciativas mais gerais, como resultado do desejo de internacionalizar o RMB, a China tomou várias ações diretas descritas no tabela 3. Tais medidas provaram a disposição do governo chinês de internacionalizar sua moeda, mas contornaram a necessidade de abertura da conta capital e financeira do país para tal processo —uma vez que nenhum dos instrumentos utilizados, coloca sobre o mercado internacional o controle sobre o sistema financeiro doméstico—. Mesmo a relativa abertura financeira interna é regulada e planejada pelo governo chinês, mantendo-se um estrito controle sobre os agentes que podem usufruir dessa abertura como apontamos no quadro abaixo na seção “Relativa abertura financeira doméstica”.

Tabela 3. Ações diretas para a internacionalização do RMB

Programas para comércio e investimentos
Desenvolveu programas para a facilitação da liquidação do comércio e investimentos transfronteira em RMB, por meio do:
i) “Cross-border Trade RMB Settlement Pilot Project” de 2008, que permitiu que empresas selecionadas em cinco cidades, que totalizavam cerca de 40% das exportações chinesas, negociassem e liquidassem suas transações comerciais em RMB com Hong Kong, Macau e os países da ASEAN; a partir de 2012 permitiu-se que todos os importadores e exportadores baseados na China pudessem fazer o mesmo;
ii) “Pilot Program of RMB Settlement for Overseas Direct Investment” de 2011, que passou a permitir que empresas domésticas que tivessem a aprovação para fazer investimento direto externo pudessem fazê-lo em RMB.
Acordos Bilaterais
Desde 2008, realizou mais de 30 Acordos Bilaterais de <i>Swap</i> (BSAs) com países diversos totalizando cerca de 3,33 trilhões de <i>yuan</i> s com a finalidade de facilitar a utilização de moedas locais nos fluxos econômicos. Tais acordos permitem a China ter a possibilidade de internacionalizar a moeda, entretanto, controlando a quantidade de RMB a disposição dos agentes externos.

Continuar

Facilitação de pagamentos
Para facilitar a realização de transações em RMB, expandiu a rede de bancos de liquidação e comércio (<i>Clearings</i>) de RMB no exterior e criou em 2015 o China International Payment System (CIPS) —uma forma de obter maior controle sobre as transações internacionais que utilizam o RMB—.
Relativa abertura financeira doméstica
Passou a permitir a partir de 2011 que companhias aprovadas no Renminbi Qualified Foreign Institutional Investors (RQFII) investissem no mercado doméstico de títulos, e a partir de 2014 estendeu o RQFII para mais países. Abriu em 2015 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 teria acesso livre a quotas do China Interbank Bond Market (CIBM) em um futuro próximo.

Fonte: elaboração própria com base em Park (2016), Otero-Iglesias (2018) e *Bloomberg News* (2017).

Além dessas, outra medida, como já mencionado, que tem impacto direto na internacionalização da moeda, foi a inclusão do RMB na cesta que compõe o valor dos DES do FMI. Para além de exprimir um endosso para a internacionalização da moeda, a inclusão do RMB na cesta do DES carregaria ainda sentidos mais profundos: i) por significar maior aceitação internacional da China, seria uma forma de reconhecimento de que o país tem seguido o caminho correto nas reformas; ii) representa ganhos geopolíticos, uma vez que diminuiu o peso relativo de outras moedas; iii) contribui para acelerar a transformação do SMI (Park, 2016).

Em termos de resultados, no que se refere à utilização do RMB como moeda de reserva, a tabela 4 apresenta a evolução. Evidencia-se que o volume de reservas em RMB ainda permanece baixo, embora esteja em crescimento. O FMI apontou que nos primeiros seis meses de 2018 mais de 60 Autoridades Monetárias ou Bancos Centrais incluíram a moeda chinesa em suas reservas.

Tabela 4. Participação do RMB nas reservas internacionais

Período	Valor de reservas alocadas em RMB	Participação percentual do RMB no total de reservas alocadas
2016Q4	90 287,85	1,07
2017Q1	94 888,27	1,07
2017Q2	99 449,72	1,07
2017Q3	108 155,27	1,12
2017Q4	123 473,32	1,23
2018Q1	145 667,41	1,40
2018Q2	192 968,48	1,84
2018Q3	192 538,87	1,80

Fonte: FMI (2019).

No que se refere a utilização do RMB como unidade de conta, alguns autores têm apontado maior papel para o RMB dentro das cestas de moedas que orientam o câmbio dos países do leste asiático, com os quais a China possui profundas relações de comércio e investimentos (Shu, 2010; Eichengreen & Lombardi, 2015). Tem havido também um crescimento dos ativos financeiros denominados em RMB no exterior. No fim de 2017 “os ativos financeiros denominados em RMB nas mãos de indivíduos e instituições estrangeiras chegou a 4.28 trilhões de yuan (US\$630 bilhões), tendo subido 41,3% de um ano para o outro” (Xinhua, 2018). Além disso, considerando que “a participação de investidores externos no mercado de títulos da China é de apenas 2%, comparado com 60% no México e 35% no Brasil”, admite-se um enorme potencial de crescimento (Otero-Iglesias, 2018).

Quanto a utilização da moeda como meio de pagamento, dados da SWIFT (2019) apontaram que em 2015 o RMB se tornou a moeda mais usada na Ásia para realização de pagamentos a China e Hong Kong, sendo que entre abril de 2012 e 2015 o peso do RMB como meio de pagamento cresceu 327% nas transações China/Hong Kong e Ásia. A tabela 5 mostra a evolução da moeda chinesa como meio de pagamento.

Tabela 5. Posição do RMB e participação percentual como meio de pagamento global

Mês/ano	Posição global como moeda para pagamentos	Participação global como meio de pagamento
10/2011	17 ^a	0,31 %
11/2012	14 ^a	0,56 %
12/2013	8 ^a	1,12 %
12/2014	5 ^a	2,17 %
12/2015	5 ^a	2,31 %
12/2016	6 ^a	1,68 %
12/2017	5 ^a	1,61 %
12/2018	5 ^a	2,07 %

Fonte: elaboração própria com base nos relatórios da SWIFT (2019).

Colocando em perspectiva, é promissor que em poucos anos o RMB suba tantas posições, alcançando a 5^a como moeda mais utilizada como meio de pagamento. Contudo, é evidente que seu *share* ainda permanece baixo, incompatível com a posição econômica da China como 2^a maior economia do mundo. Um dos aspectos mais citados como explicativo para a ainda baixa participação do RMB no SMI é o relativo fechamento da conta capital e financeira chinesa (Kroeber, 2013; Ba, et al., 2010; Zhang & Tao, 2014), de modo que é possível interpretar que a China sacrifica os resultados de sua política de internacionalização da moeda, pela manutenção do controle sobre o sistema financeiro doméstico. Abaixo vamos compreender por que isso ocorre.

O controle da China sobre a conta capital e financeira

O sistema econômico que se constitui a partir da quebra unilateral dos Acordos de Bretton Woods pelos EUA na década de 1970, teve como principais características a crescente mobilidade do capital e a globalização produtiva (Strange & Stopford, 1992). A noção de *embedded liberalism* que haveria caracterizado o desenvolvimento das estratégias de crescimento no pós-segunda guerra (Ruggie, 1982), seria substituída pelo neoliberalismo cuja base é o “uso sistemático

do poder do Estado, sob o véu ideológico da ‘não-intervenção’, para impor um projeto hegemônico de recomposição da ordem capitalista” em que a capacidade estatal de alocar recursos é transferida para um sistema financeiro cada vez mais internacionalizado, no qual as instituições de Wall Street têm grande poder (Saad Filho, 2011, p. 6).

A China, contudo, no momento em que o neoliberalismo passou a inspirar as políticas pelo mundo, tomou um caminho distinto. O fim da década de 1970 marca a inauguração de reformas que colocariam o país na direção de elevado crescimento econômico. A Terceira Plenária do 11º Comitê Central do Partido Comunista Chinês (PCC), de dezembro de 1978, estabeleceu o slogan de “reforma e abertura” e das Quatro Modernizações (agricultura, indústria, ciência e tecnologia e forças armadas) a serem perseguidos para a próxima fase do desenvolvimento chinês (Cheng & Zhang, 1999). Enquanto manteve-se o controle político por parte do PCC, abriu-se seletivamente a economia chinesa, contudo com uma abordagem que “não foi a da liberalização de mercados mas a de intervenções governamentais planejadas e de gerenciamento da expansão do mercado doméstico”, sendo que “a economia doméstica permaneceu altamente protegida da competição internacional, enquanto o IDE [Investimento Direto Externo] foi utilizado para transferências de técnicas e treinamentos para aprimorar a estrutura industrial” (Clegg, 2009, p. 127).

No litoral foram constituídas Zonas Econômicas Especiais (ZEES) que receberiam investimento externo nos setores determinados pelo governo, absorveriam técnicas e tecnologias, e focar-se-iam em atividades exportadoras (Carvalho & Catermol, 2009). Com o decorrer das reformas, e seu aprofundamento durante a década de 1990, com o desenvolvimento do socialismo com características chinesas, Paulino (2011) destaca a atenção dada à diversificação da estrutura produtiva, que passaria a fabricar uma vasta gama de produtos industrializados paulatinamente aumentando o seu valor agregado.

Morais (2015) chama a atenção para a construção de “campeãs nacionais” em setores estratégicos, para a manutenção do controle pelo Estado sobre um amplo conjunto de políticas macroeconômicas: taxa de câmbio

favorável para os exportadores, controle sobre a conta capital, crédito subsidiado, incentivos fiscais e política fiscal alinhada ao desenvolvimento de setores específicos, taxa de juros baixa, investimento em infraestrutura e construção civil, políticas de compras governamentais contemplando alto conteúdo e tecnologias domésticas, entre outros. Cintra e Silva (2015) apontam ainda para a importância do controle sobre o sistema financeiro chinês pelo Estado, que foi capaz de induzi-lo para a criação interna de crédito para financiar seu desenvolvimento. Entretanto, tais utilizações das políticas econômicas domésticas, só foram possíveis devido ao relativo fechamento da conta capital e financeira chinesa, que limitaram a exposição do país aos mercados financeiros globais, isolando-o de sérias crises que ocorreram nos últimos trinta anos, em especial a crise asiática de 1997, que afetou a China pela sua interligação com as economias que sofreram a perturbação, mas não devido ao contágio pelo sistema financeiro.

Contudo, vários autores afirmam que para a continuidade da internacionalização do RMB, é necessário avanço na liberalização da conta capital e financeira chinesas (Kroeber, 2013; Yu, 2018; Park, 2016). Com base na formulação de Mundell e Fleming, elaborada ainda na década de 1960, vários autores (Zhang & Tao, 2014; Yu, 2018), destacam a impossibilidade de se combinar simultaneamente em uma economia aberta, uma taxa de câmbio fixa, o livre movimento de capital e a independência da política monetária. Desse modo, quanto mais a China avança em direção a liberalização dos movimentos de capital, em tese, para que o câmbio fique estável, seria necessário abandonar a autonomia da política monetária; ou para exercer autonomia na política monetária, seria preciso adotar de forma mais livre o câmbio flutuante. Tal análise considera que a China terá que optar pelo controle sobre a política cambial ou monetária, já que a liberalização dos movimentos de capital é dada como uma evolução natural no movimento de internacionalização de moedas.

No entanto, como afirma Song (2017), não está claro que o governo chinês vai proceder nessa direção, pois mesmo quando ele parece se tornar mais liberal, ainda mantém grande controle sobre as políticas

domésticas: ao mesmo tempo em que se avançou nos padrões formais de abertura da conta capital —em 2012 era de 85 %, passou para 92,5 % em 2017 (Xinhua Finance Agency, 2017)— aumentou-se controles estritos, fortalecendo-se a supervisão de grandes aquisições no exterior e requisitos para transações cambiais⁸ (Murray, 2017). Mesmo sabendo que a manutenção de uma taxa de câmbio mais valorizada poderia impulsionar a internacionalização da moeda, entre 2015 e 2017, o governo chinês permitiu uma variação de quase US\$1 trilhão das reservas chinesas (o que contribuiu para desvalorizar o RMB) e sua conversão em ativos na sua Posição de Investimentos Internacionais (IIP —do inglês International Investment Position—), evidenciandose uma política de diversificação de ativos de reserva para fora do dólar (Conti, Noiye & Marques, 2018).

Mesmo com essas políticas, contudo, não se inviabilizou o processo de internacionalização do RMB. A favor de sua continuidade pesa o crescente peso econômico da China na economia mundial e o controle das vulnerabilidades, dentre elas aquelas que decorrem da abertura do sistema financeiro doméstico, que poderiam prejudicar a inserção da sua moeda. Como expressou o ex-governador do PBOC (Zhou, 2017, citado por Xinhua, 2017), a China não tem pressa “a internacionalização do renminbi não é um processo linear. Vai se mover rápido quando houver oportunidades para isso. Às vezes, irá se mover devagar. Mas a longo prazo, a internacionalização do renminbi ainda é promissora”.

É importante perceber que da forma como a internacionalização do RMB está colocada, ela diferencia-se de todas as demais moedas que passaram por processos de internacionalização durante a égide do dólar, pois não pode ser substancialmente controlada pelos mercados internacionais, cuja base são os EUA. A partir do governo Trump, os EUA passaram a considerar a China como um poder revisionista nas relações internacionais que “desafia o poder, a influência, e os interesses americanos, tentando erodir a prosperidade e segurança

⁸ Os bancos chineses passaram a reportar diariamente retiradas no exterior maiores que 1000 yuan (Murray, 2017).

americana” (USA, 2017, p. 2). Na seara econômica, mesmo contrariando estudos de seu próprio governo (Aleem, 2018), o presidente Trump frequentemente acusa a China de manipulação do câmbio e deslealdade econômica,⁹ sendo que a guerra comercial deflagrada em 2018 teve a China como principal alvo, a qual a China tem respondido, em especial em agosto de 2019, com a promoção de uma desvalorização do RMB, reafirmando a importância da manutenção do controle de suas políticas monetária e cambial. A singularidade da inserção chinesa no sistema monetário e financeiro internacional evidencia, dessa forma, que “Beijing quer seu próprio privilégio exorbitante” (Cohen, 2017, p. 1). Desse modo, espera-se que a rivalidade interestatal entre China e EUA cresça à medida que o RMB avance em seu processo de inserção.

Considerações finais

Destaca-se que este trabalho buscou contribuir para analisar a evolução da internacionalização do RMB, provendo um melhor esclarecimento sobre os instrumentos adotados para tal, para uma atualização do quadro geral do processo de inserção internacional da moeda, além de apresentar um arrazoadado da bibliografia que analisa o tema. Objetivou-se, em especial, apresentar as especificidades da internacionalização do RMB, a forma como ela se articula com a política internacional chinesa e com a busca de poder pela China nas relações internacionais.

Questionamos se o processo de internacionalização do RMB poderia ser melhor interpretado como um movimento de convergência da China com a ordem internacional e, nesse caso, ser considerado como uma adequação do sistema financeiro chinês aos mercados financeiros internacionais; ou se ele poderia ser visto como uma forma de

⁹ A título de exemplo, segue o tweet de Donald J. Trump de 20 de julho de 2018: “China, the European Union and others have been manipulating their currencies and interest rates lower, while the U.S. is raising rates while the dollars gets stronger and stronger with each passing day - taking away our big competitive edge. As usual, not a level playing field...”.

contestação a esses mercados, ao papel do dólar e ao exercício do poder dos EUA no sistema financeiro e monetário.

Ao analisarmos o histórico da internacionalização do RMB, a forma como o governo chinês tem promovido tal processo e como ele se relaciona de forma mais ampla aos objetivos da política internacional chinesa, concluímos que o que ocorre não é um movimento de convergência do RMB com os aspectos que costumeiramente se relacionam com processos de internacionalização de moedas —a aplicação de medidas de abertura de mercado—, mas a tentativa de controle dos instrumentos de internacionalização por parte do governo chinês, mesmo que a curto prazo os resultados de tal inserção monetária sejam penalizados. Percebe-se o delineamento de uma estratégia de longo prazo que visa a expansão da China no sistema monetário e financeiro, da qual o RMB é parte importante e será mediada de forma que o governo chinês mantenha o controle sobre a exposição da conta capital e financeira chinesas nos mercados financeiros globais. Desse modo, o processo de internacionalização do RMB é diferente do de todas as moedas que passaram por processos de internacionalização durante a égide do Dollar Wall Street Regime (DWSR), pois não pode ser substancialmente gerenciado por Wall Street, cuja base são os EUA.

Em que pese a dificuldade de estabelecer algo conclusivo, espera-se que haja um aumento da rivalidade interestatal entre China e EUA e que o governo chinês, dado dos seus objetivos, mantenha a penalização dos resultados de curto prazo da internacionalização do RMB com a finalidade de manter o controle estreito sobre o seu mercado financeiro.

Referências

- (26 de novembro de 2009). President Hu elaborates the theory of harmonious world. *People's Daily Online*. Recuperado de <http://en.people.cn/90001/90780/91342/6824821.html>
- (27 de agosto de 2014). Alcançando a águia: quando a China vai ultrapassar os EUA. *The Economist*. Recuperado de <http://economia.estadao.com>.

- br/noticias/geral,alcancando-a-aguia-quando-a-china-vai-ultrapassar-os-eua,1550308
- (6 de junho de 2017). China's \$500 billion lifeline swaps cash for world-wide clout. *Bloomberg News*. Recuperado de www.bloomberg.com/news/articles/2017-06-06/china-s-500-billion-lifeline-swaps-cash-for-world-wide-clout
- Aleem, Z. (2018). Trump called China a currency cheat. Then he changed his mind. Now he's changed it again. *Vox*. Recuperado de <https://www.vox.com/world/2018/4/16/17242946/trump-twitter-china-currency-devaluation-manipulation>
- Ba, S., Wu, B., Yuan, P., Wang, M. & Yin, Z. (2010). Effects of RMB internationalization on China's finance industry. In W. Peng & C. Shu (Eds.), *Currency internationalization: global experiences and implications for the renminbi* (pp. 186-208). London: Palgrave Macmillan.
- Carvalho, C. & Catermol, F. (2009). As relações econômicas entre China e EUA: resgate histórico e implicações. *Revista do BNDES*, 16(31), 215-152.
- Chen, H. & Peng, W. (2010). The potential of the renminbi as an international currency. In W. Peng & C. Shu (Eds.), *Currency internationalization: global experiences and implications for the renminbi*. London: Palgrave Macmillan.
- Cheng, J. Y. S. & Zhang, F. W. (1999). Chinese foreign relation strategies under Mao and Deng: a systematic and comparative analysis. *Kasarinlan: Philippine Journal of Third World Studies*, 14(3), 91-114.
- Chinn, M. & Frankel, J. (2005). Will the euro eventually surpass the dollar as the leading international reserve currency? *NBER Working Papers*, 11510, 1-41.
- Cintra, M. A. M. & Silva, E. B. (2015). O sistema financeiro chinês: a grande muralha. In M. A. M. Cintra, E. B. Silva & E. C. Pinto (Eds.), *China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento* (pp. 335-390). Rio de Janeiro: IPEA.
- Clegg, J. (2009). *China global strategy: towards a multipolar world*. New York: Pluto Press.
- Cohen, B. J. (2006). The macrofoundations of monetary power. In D. M. Andrews (Ed.), *International monetary power* (pp. 31-50). Ithaca: Cornell University Press.
- Cohen, B. J. (2017). Renminbi internationalization: a conflict of statecrafts. *Chatam House The Royal Institute of International Affairs*, 1-20.

- Conti, B. M., Prates, D. M., Plihon, D., et al. (2013). O sistema monetário internacional e seu caráter hierarquizado. In M. A. M. Cintra & A. R. A. Martins (Eds.), *As transformações no sistema monetário internacional* (pp. 23-84). Brasília: IPEA.
- Conti, B., Noijs, P. V. & Marques, M. Z. (2018). China: capital flight or RMB internationalization? Trabalho apresentado no 46º Encontro Nacional de Economia, Associação Nacional dos Centros de Pós-Graduação em Economia, Rio de Janeiro, Brasil. Recuperado de https://www.anpec.org.br/encontro/2018/submissao/files_I/i2-7192422299b-9f92a4a66d9f36a4cdaaf.pdf
- Declaração conjunta dos países do BRICS e Plano de Ação. (2011). *III Cúpula, Sanya, Hainan, China*. Recuperado de http://brics.itamaraty.gov.br/pt_br/categoria-portugues/20-documentos/75-terceira-declaracao-conjunta
- Department of the Treasury/Federal Reserve Board. (2019). *Major foreign holders of treasury securities*. Recuperado de <http://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt>
- Eichengreen, B. & Lombardi, D. (2015). *RMBI or RMBR: is the renminbi destined to become a global or regional currency?*
- Foot, R. (2010). O poder chinês e a ideia de um país responsável. In M. Spektor & D. Nedal (Orgs.), *O que a China quer?* (pp. 9-32). Rio de Janeiro: Editora FGV.
- Gao, H. (2010). Internationalization of renminbi and its implications for monetary policy. In W. Peng & C. Shu (Eds.), *Currency internationalization: global experiences and implications for the renminbi* (pp. 209-220). London: Palgrave Macmillan.
- Gilpin, R. (2001). *Global political economy: understanding the international economic order*. New Jersey: Princeton University Press.
- Gowan, P. (2003). *A roleta global: uma aposta faustiana de Washington para a dominação do mundo*. Rio de Janeiro: Editora Record.
- Hai, W. & Yao, H. (2010). Pros and cons of international use of RMB for China. In W. Peng & C. Shu (Eds.), *Currency internationalization: global experiences and implications for the renminbi* (pp. 139-166). London: Palgrave Macmillan.
- Ikenberry, J. G. (2011). The future of the liberal world order. *Foreign Affairs*, 90(3), 56-68.

- International Monetary Fund. (2019). *Currency composition of official foreign exchange reserves (Cofer)*. Recuperado de <http://data.imf.org/?sk=E6A-5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>
- Kenen, P. B. (2011). Currency internationalisation: an overview. In Bank for International Settlements (BIS), *Seminar on currency internationalisation: lessons from the global financial crisis and prospects for the future in Asia and the Pacific, Seoul, Republic of Korea, March 19-20*. Recuperado de <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap61.pdf>
- Kroeber, A. (2013). China's global currency: lever for financial reform. *Brookings-Tsinghua Center for Policy Monograph Series*, 3, 1-67.
- Krugman, P. (2 de abril de 2009). China's dollar trap. *The New York Times*. Recuperado de http://www.nytimes.com/2009/04/03/opinion/03krugman.html?_r=0
- Li, D. & Liu, L. (2010). RMB internationalization: empirical and policy analysis. In W. Peng & C. Shu (Eds.), *Currency internationalization: global experiences and implications for the renminbi* (pp. 167-185). London: Palgrave Macmillan.
- Li, J. & He, F. (2004). *The cost-benefit analysis and approach choice of RMB internationalization*. Recuperado de <http://www.doctor-cafe.com/detail1.asp?id=2540>
- Liao, S. & McDowell, D. (2014). Redback rising: China's bilateral swap agreements and renminbi internationalization. *International Studies Quarterly*, 59(3), 1-20.
- Metri, M. (2015). A ascensão do dólar e a resistência da libra: uma disputa político-diplomática. *Revista tempo do mundo*, 1(1), 65-92. Recuperado de http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/rtm/150305_rtm_v1__n1_port_cap3.pdf
- Morais, I. N. (2015). Políticas de fomento à ascensão da China nas cadeias de valor globais. In M. A. M. Cintra, E. B. Silva Filho & E. C. Pinto (Eds.), *China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento* (pp. 45-80). Rio de Janeiro: IPEA.
- Murray, L. (2017). China's strict capital controls are working. *Financial Review*. Recuperado de <http://www.afr.com/news/world/chinas-strict-capital-controls-are-working-20170808-gxrtxi>
- O'Brien, F. (2017). *China to overtake U.S. economy by 2032 as Asian might builds*. Recuperado de <https://www.bloomberg.com/news/arti>

- cles/2017-12-26/china-to-overtake-u-s-economy-by-2032-as-asian-might-builds
- Otero-Iglesias, M. (2018). Renminbi internationalization: stuck in mid-river, for now. *ARI*, 84. Recuperado de http://www.realinstitutoelcano.org/wps/portal/rielcano_en/contenido?WCM_GLOBAL_CONTEXT=/elcano/elcano_in/zonas_in/ari84-2018-oteroiglesias-renminbi-internationalisation-stuck-mid-river-for-now
- Park, H. (2016). China's RMB internationalization strategy: its rationales, state of play, prospects and implications. *M-RCBG Associate Working Paper Series*, 63, 1-187.
- Paulino, L. A. (2011). Presença econômica e comercial da China no Brasil. In M. C. Pires & L. A. Paulino (Orgs.), *As relações entre China e América Latina num contexto de crise: estratégias, intercâmbios e potencialidades* (pp. 383-405). São Paulo: LCTE Editora.
- Ruggie, J. G. (1982). International regimes, transactions, and change: embedded liberalism in the postwar economic system. *International Organization*, 36(2), 379-415.
- Saad Filho, A. (2011). Crise no neoliberalismo ou crise do neoliberalismo? *Crítica e Sociedade: revista de cultura política*, edição especial - dossiê: a crise atual do capitalismo, 1(3), 6-19.
- Shu, C. (2010). Impact of renminbi exchange rate on Asian currencies. In W. Peng & C. Shu (Eds.), *Currency internationalization: global experiences and implications for the renminbi* (pp. 221-235). London: Palgrave Macmillan.
- Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (SWIFT). (2019). *RMB tracker document centre*. Recuperado de <https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker/document-centre>
- Song, H. (2017). *The state of China's deposit rate liberalization*. Recuperado de <https://macropolo.org/analysis/state-chinas-deposit-rate-liberalization/>
- Strange, S. (1994). *States and Markets*. New York: St. Martin's Press.
- Strange, S. & Stopford, J. M. (1992). *Rival states, rival firms: competition for world shares market*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Sun, Q. & Fu, X. (2012). China's battle against the global economic crisis. In X. Fu (Ed.), *China's role in global economic recovery*. London: Routledge.
- Torres, E. T. T. & Pose, M. (2018). A internacionalização da moeda chinesa: disputa hegemônica ou estratégia defensiva? *Revista de Economia*

- Contemporânea*, 22(1), 1-23. Recuperado de <http://www.scielo.br/pdf/rec/v22n1/1415-9848-rec-22-01-e182215.pdf>
- United States of America (USA). (2017). *National Security Strategy of the United States of America*. Recuperado de <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2017/12/NSS-Final-12-18-2017-0905.pdf>
- United Trade Conference on Trade and Development. (2019). *UNCTADSTAT*. Recuperado de <https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.aspx>
- Xinhua Finance Agency. (19 de outubro de 2017). *PBOC: increase capital account convertibility of RMB*. Recuperado de <http://en.xfafinance.com/html/Markets/Currencies/2017/355326.shtml>
- Xinhua. (2018). *Optimism towards Belt and Road boosts renminbi internationalization: report*. Recuperado de http://www.xinhuanet.com/english/2018-05/28/c_137212825.htm
- Xuetong, Y. (2014). From keeping a low profile to striving for achievement. *The Chinese Journal of International Politics*, 7(2), 153-184. Recuperado de <https://academic.oup.com/cjip/article/7/2/153/438673>
- Yu, Y. (2018). China confronts the Mundell-Fleming trilemma. In *Project Syndicate*. Recuperado de <https://www.project-syndicate.org/commentary/china-floating-renminbi-exchange-rate-by-yu-yongding-2018-02>
- Zhang, L. & Tao, K. (2014). The benefits and costs of renminbi internationalization. *ABDI Working Paper Series*, 481, 1-29.
- Zhou, X. (2009). *Reform the international monetary system*. Recuperado de <https://www.bis.org/review/r090402c.pdf>
- Zhou, X. (2017). *The opening-up of Chinese economy: from manufacturing industry to service industry*. Recuperado de <http://www.pbc.gov.cn/english/130724/3379652/index.html>