

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIAS
ESCOLA DE DIREITO E RELAÇÕES INTERNACIONAIS
CURSO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

JOSÉ LUCAS DADALT CLAUDINO

**A EXPANSÃO DA ATUAÇÃO CHINESA NO SISTEMA FINANCEIRO
GLOBAL E OS CUSTOS DE INTERNACIONALIZAR O RENMINBI**

GOIÂNIA

2023

JOSÉ LUCAS DADALT CLAUDINO

**A EXPANSÃO DA ATUAÇÃO CHINESA NO SISTEMA FINANCEIRO
GLOBAL E OS CUSTOS DE INTERNACIONALIZAR O RENMINBI**

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado à Escola de Direito e Relações Internacionais da Pontifícia Universidade Católica de Goiás, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Relações Internacionais.

Orientador(a): Prof. dr. Danillo Alarcon

GOIÂNIA

2023

Claudino, José Lucas Dadalt. 2023.

A expansão da atuação chinesa no sistema financeiro global e os custos de internacionalizar o Renminbi/ José Lucas Dadalt Claudino – Goiânia, 2023.
Total de folhas: 60 f. il.

Orientador: Prof. Dr. Danillo Alarcon

Monografia (Curso de Graduação em Relações Internacionais) - Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Escola de Direito, Negócios e Comunicação, Goiânia, 2023.

1. renminbi (RMB). 2. internacionalização da moeda. 3. sistema financeiro global. 4. interdependência complexa. I. Pontifícia Universidade Católica de Goiás. Escola de Direito, Negócios e Comunicação. II. Título.

FOLHA DE APROVAÇÃO

JOSÉ LUCAS DADALT CLAUDINO

A EXPANSÃO DA ATUAÇÃO CHINESA NO SISTEMA FINANCEIRO GLOBAL E OS CUSTOS DE INTERNACIONALIZAR O RENMINBI

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado à Escola de Direito e Relações Internacionais da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Relações Internacionais.
Orientador(a): Prof. dr. Danillo Alarcon

Aprovada em 8 de dezembro de 2023.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Danillo Alarcon (Orientador)

Prof. Me. Guilherme Augusto Batista Carvalho

Prof. Me. Hugo Tomazeti Neto

AGRADECIMENTOS

Gostaria de dedicar este espaço para agradecer as instituições que fizeram parte da minha trajetória nos estudos do Curso de Relações Internacionais. Primeiramente, agradecer a toda a composição acadêmica da PUC Goiás, o qual foi, dentre todas, a instituição mais fundamental para minha formação como internacionalista. Em segundo lugar, gostaria de dedicar agradecimentos a Universidade Federal da Grande Dourados (UFGD), o qual foi responsável pelo início da minha formação. Por último, quero agradecer imensamente a Universidade Federal de Goiás (UFG), instituição que fiz parte por pouco tempo, porém que me ajudou e muito no entendimento e compreensão dos estudos das Relações Internacionais.

RESUMO

O objetivo geral deste trabalho é investigar o processo de internacionalização do renminbi (RMB), moeda chinesa, a partir da crise financeira internacional de 2008 à luz da teoria da interdependência complexa. Justifica-se este trabalho na necessidade de se compreender não apenas as consequências da internacionalização do RMB para o sistema financeiro global, mas também compreender as estratégias e os métodos adotados ao longo deste processo. A indagação central que orienta este estudo é: quais são os custos – políticos e econômicos – decorrentes da internacionalização do RMB para os objetivos de projeção de poder da China? A hipótese inicial sugere que a promoção ativa da internacionalização do RMB pela China está ligada a um esforço amplo para tentar criar maior estabilidade ao sistema financeiro global, oferecendo uma alternativa sólida e estável, em caso de crises financeiras e vulnerabilidades, para o sistema financeiro internacional atual, tornando a China o Estado pioneiro nesta mudança. Esta é uma pesquisa qualitativa e que se utiliza do método dedutivo, pois parte das variáveis teóricas da perspectiva teórica da interdependência complexa proposta por Keohane e Nye (2011) – a saber, a sensibilidade e a vulnerabilidade – para avaliar os esforços chineses após 2008. Ao longo deste trabalho, a análise histórica revela uma trajetória significativa na internacionalização do RMB, estendendo-se por décadas. Este processo demonstra a meticulosidade do governo chinês ao avaliar os custos envolvidos e sua sensibilidade, além da atenta consideração dada à vulnerabilidade associada as transformações econômicas no cenário internacional. A compreensão profunda e o cuidado estratégico adotados pelas lideranças chinesas ao longo do tempo revelam uma abordagem bem deliberada na busca pela internacionalização da sua moeda. A partir disso, conclui-se que o processo de internacionalização do RMB não passa somente pela boa vontade da China e de seus parceiros, mas envolve complicados custos e adaptações.

Palavras-chave: renminbi (RMB); internacionalização da moeda; sistema financeiro global; interdependência complexa.

ABSTRACT

The general aim of this paper is to investigate the process of internationalization of the Chinese currency, the Renminbi (RMB), since the international financial crisis of 2008, in the light of the theory of complex interdependence. This work is justified by the need to understand not only the consequences of the internationalization of the RMB for the global financial system, but also to understand the strategies and methods adopted throughout this process, which is still far from over. The central question guiding this study is: what are the costs of RMB internationalization for China's power projection objectives? The initial hypothesis suggests that the PRC's active promotion of RMB internationalization is linked to a broad effort to try to create greater stability in the global financial system, offering a solid and stable alternative in the event of financial crises and vulnerabilities in the current international financial system, making China the pioneering state in this change. This is a qualitative study that uses the deductive method, as it starts from the theoretical variables of the complex interdependence theoretical perspective proposed by Keohane and Nye (2011) - namely sensitivity and vulnerability - to assess Chinese efforts after 2008. Throughout this work, the historical analysis reveals a significant trajectory in the internationalization of the RMB, spanning decades. This process demonstrates the Chinese government's meticulousness in assessing the costs involved and its sensitivity, as well as the careful consideration given to the vulnerability associated with economic transformations on the international stage. The deep understanding and strategic care adopted by the Chinese leadership over time reveal a very deliberate approach in the quest to internationalize its currency. From this, it can be concluded that the process of internationalization of the RMB does not rely solely on the goodwill of China and its partners but involves complicated costs and adaptations.

Key words: renminbi (RMB); currency internationalization; global financial system; complex interdependence.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	8
1 INTERDEPENDÊNCIA FINANCEIRA: UMA REALIDADE, SEUS DESAFIOS E A RESPOSTA CHINESA ATÉ O INÍCIO DO SÉCULO XXI	11
1.1 INTERDEPENDÊNCIA COMPLEXA E SUAS VARIÁVEIS	11
1.2 O SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL - BREVE HISTÓRICO	16
1.2.1 O Direitos Especiais de Saques (SDR, em inglês)	19
1.3 A ABERTURA COMERCIAL E FINANCEIRA CHINESA ATÉ O INÍCIO DOS ANOS 2000	21
2 A CRISE DE 2008 E A RESPOSTA CHINESA DESDE UMA PERSPECTIVA MONETÁRIO-FINANCEIRA	24
2.1 A CRISE DE 2008 E A RESPOSTA CHINESA	24
2.2 NOVAS ABORDAGENS CHINESAS PARA A SUSTENTAÇÃO DE SUA EXPANSÃO COMERCIAL E FINANCEIRA	32
2.2.1 Arranjos Domésticos	33
2.2.2 Shadow Banking na China	35
2.2.3 Inserção no SDR	36
2.3 ASPIRAÇÕES GLOBAIS DA INTERNACIONALIZAÇÃO DA MOEDA CHINESA	40
2.4 A UTILIZAÇÃO DO RMB COM PARCEIROS ASIÁTICOS	48
CONCLUSÃO.....	53
REFERÊNCIAS.....	55

INTRODUÇÃO

Esta monografia tem como objetivo investigar o processo de internacionalização do renminbi (RMB), moeda chinesa, a partir da crise financeira internacional de 2008 à luz da teoria interdependência complexa. Desde esse período, a China tem desempenhado um papel proeminente na tentativa de promover sua moeda de maneira mais ativa no sistema financeiro global. Isso faz parte de um esforço para alcançar estabilidade cambial internacional, um objetivo frequentemente interpretado por vários autores como uma tentativa de diminuir a predominância do dólar americano (USD) como principal moeda internacional. Como a segunda maior potência global (IMF, 2022), a China busca ativamente promover o uso de sua moeda nacional para enfrentar os desafios e as demandas da nova era da globalização, que está marcada por instabilidades cambiais e desequilíbrios de poder entre o Norte e Sul globais¹. Esse processo, todavia, é complexo e depende de dinâmicas domésticas e internacionais, que serão investigadas no bojo deste trabalho.

Assim como seus outros projetos nacionais, como os planos quinquenais², o projeto chinês sobre a introdução do RMB no cenário internacional tem avançado discretamente há bastante tempo, muito antes dos debates acadêmicos recentes que retratam tal proposta com certo alarde, desafiando a hegemonia do dólar americano. Impulsionado, mais recentemente, pela crescente onda de desenvolvimento pelos países emergentes, o Sul global, essa iniciativa promove um interesse crescente e tem levantado questões sobre as implicações e repercussões dessa internacionalização no sistema financeiro internacional como um todo.

Ao serem analisadas as oportunidades primordiais para a expansão e consolidação da presença da moeda chinesa a nível internacional, torna-se perceptível que tais oportunidades se originam das relações que a China estabelece no sistema global. Nesse contexto, os BRICS³ emergem como uma oportunidade de grande relevância para a China. Segundo Niu (2013), quando se trata de nações compartilhando afinidades, a colaboração – entre os países do BRICS

¹ Norte global e Sul global são expressões cunhadas no final da Guerra Fria, no qual o Sul global faz referência aos países e às sociedades em desenvolvimento do hemisfério Sul, bem como a outros localizados no hemisfério Norte, que possuem indicadores de desenvolvimento médios e baixos. Enquanto o Norte global faz referência aos países e às sociedades desenvolvidas do hemisfério Norte, bem como a outros localizados no hemisfério Sul, que possuem altos indicadores de desenvolvimento.

² Para mais informações sobre os planos quinquenais chineses, ver o texto de Sobrinho (2019).

³ BRICS é o acrônimo que representa um grupo de países emergentes, inicialmente composto por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul. Essas nações formam uma associação internacional voltada para cooperação e coordenação em questões econômicas, políticas e sociais. O grupo busca promover o crescimento econômico, a estabilidade financeira e a influência coletiva de seus membros em assuntos globais. A partir de agosto de 2023, o BRICS incorporou novos países membros, sendo eles: Arábia Saudita, Argentina, Egito, Emirados Árabes, Etiópia e Irã.

– pode desempenhar um papel crucial na elevação da influência das potências emergentes no atual sistema internacional. Isso, por sua vez, amplia a capacidade de negociação da China com as potências já estabelecidas em relação às responsabilidades internacionais a serem assumidas. Nesse contexto, a China tem trabalhado em conjunto com outras nações emergentes em agrupamentos como o BRICS e BASIC⁴ com o propósito de promover a reforma de instituições financeiras internacionais como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial.

A importância deste trabalho reside na necessidade de compreender não apenas as consequências da internacionalização do RMB para o sistema financeiro global, mas também compreender as estratégias e os métodos adotados ao longo deste processo. Além disso, a internacionalização do RMB apresenta-se como tema de relevância e capacidade para mudar paradigmas econômicos a nível mundial, o que eleva o grau de importância deste trabalho.

A China, como a segunda maior economia global e a segunda maior reserva de dólares americanos, alcançou marcos significativos no processo de internacionalização do RMB, representando um avanço notável nos sistemas financeiros internacionais. A análise desse fenômeno contribui substancialmente para a compreensão das transformações em andamento no cenário financeiro global e seus potenciais repercussões no âmbito internacional.

Este trabalho centra-se na análise dos custos associados à internacionalização do RMB e seu impacto no projeto de potência da China. A indagação central que orienta este estudo é: quais são os custos decorrentes da internacionalização do RMB para os objetivos de projeção de poder da China? Essa questão nos conduz a examinar a relação entre crises internacionais, especificamente a Crise Imobiliária de 2008, e as mudanças no sistema financeiro chinês, bem como em outros países, que impulsionaram a internacionalização do RMB como uma meta crucial para a República Popular da China. A hipótese inicial sugere que a promoção ativa da internacionalização do RMB pela China está ligada a um esforço amplo para tentar criar maior estabilidade ao sistema financeiro global, oferecendo uma alternativa sólida e estável em caso de crises financeiras e vulnerabilidades do sistema financeiro internacional atual, tornando a China o Estado pioneiro nesta mudança.

Esta é uma pesquisa qualitativa e que se utiliza do método dedutivo, pois parte das variáveis teóricas da perspectiva teórica da interdependência complexa proposta por Keohane e Nye (2011) – a saber, a sensibilidade e a vulnerabilidade – para avaliar os esforços chineses

⁴ BASIC: bloco de países recém-industrializados formado por Brasil, África do Sul, Índia e China, o qual tem como objetivo tratar de questões climáticas e ambientais. Este bloco atua em conjunto, principalmente em conferências internacionais, para defender os interesses dos países em desenvolvimento em tópicos relacionados ao financiamento para adaptação e mitigação das mudanças climáticas.

após 2008. Essa teoria destaca a interdependência entre Estados, em que uma série de eventos globais ou indiretos influenciam a tomada de decisão, afetando seus planos e oportunidades de ação, assim como os custos envolvidos na realização de tais ações. Tais ferramentas teóricas serão aprofundadas nos próximos capítulos. São utilizados nesta análise dados quantitativos, obtidos por meio de pesquisas bibliográficas, análise de relatórios oficiais, artigos científicos, revistas, jornais e notícias, que são avaliados à luz da perspectiva teórica. Essa abordagem permite examinar de forma abrangente o tema proposto por este trabalho.

O trabalho está estruturado de forma que, no primeiro capítulo, são abordadas dimensões cruciais para a análise e compreensão da internacionalização do RMB. Nele, incluem-se a proposição teórica utilizada para o desenvolvimento do tema proposto, além de um breve histórico do sistema financeiro internacional. Assim, cria-se uma base de compreensão para funcionamento de uma ferramenta essencial proposta pelo FMI – o Direito Especial de Saque (SDR) – o qual, após a entrada da moeda chinesa nesta ferramenta, torna-se um marco internacional importante para a internacionalização do RMB, marco este que será analisado no segundo capítulo.

Já no segundo capítulo, a análise centra-se na Crise Imobiliária de 2008 e na resposta adotada pela China diante desse acontecimento, explorando as estratégias utilizadas para sustentar a expansão comercial e financeira do país. Este enfoque requer a explanação dos arranjos internos do sistema financeiro e bancário chinês, abordando um dos desafios mais significativos dentro desse arranjo - o *shadow banking*. A compreensão aprofundada desses pontos estabelece uma base sólida para investigar o processo de inclusão do RMB no SDR, permitindo, por conseguinte, uma compreensão abrangente das aspirações de internacionalização da moeda chinesa, especialmente no contexto do BRICS. Isso, por sua vez, viabiliza uma análise mais detalhada em nível micro, focando na utilização do RMB por parte dos parceiros asiáticos da China. Por fim, são apresentadas as conclusões.

1 INTERDEPENDÊNCIA FINANCEIRA: UMA REALIDADE, SEUS DESAFIOS E A RESPOSTA CHINESA ATÉ O INÍCIO DO SÉCULO XXI

Para dar início à discussão do tema, é crucial abordar a proposição teórica que será a base de toda a análise contida nesta monografia. Este capítulo apresenta, primeiramente, a corrente teórica de Relações Internacionais da Interdependência Complexa (IC), com base na ótica de R. O. Keohane e Joseph S. Nye (2011), publicada originalmente em 1977, sobretudo no que tange na aplicação de tal teoria sobre o Poder Econômico. Além disso, perpassa brevemente sobre a história e desenvolvimento do Sistema Financeiro Internacional. Após tal recapitulação histórica, explica-se o que é o Direito de Saques Especiais (SDR, em inglês), mecanismo essencial para o processo de internacionalização do RMB (RMB) ao longo dos anos. Por fim, o capítulo também se propõe a analisar a participação e ações tomadas pela República Popular da China no Fundo Monetário Internacional (FMI) até o ano de 2008.

1.1 INTERDEPENDÊNCIA COMPLEXA E SUAS VARIÁVEIS

A dependência internacional, como um fenômeno de destaque nas relações internacionais contemporâneas, constitui um tema central de análise e discussão. No contexto globalizado do século XXI, a despeito das recentes discussões sobre “desglobalização” e protecionismo, as nações interagem de forma cada vez mais interdependente, estabelecendo laços econômicos, políticos e socioculturais que transcendem fronteiras. Nesse cenário, a dependência internacional se manifesta como um elemento crítico, afetando a capacidade de Estados e atores não estatais em exercer plena autonomia em suas decisões e ações, visto que estão sujeitos a uma rede complexa de influências externas.

A pauta da interdependência internacional é um tema amplamente abordado na literatura acadêmica em Relações Internacionais. Diversos autores exploram essa questão, destacando a crescente complexidade das interações entre nações e atores não estatais em um mundo globalizado. Suas análises oferecem perspectivas valiosas sobre como a interdependência molda a dinâmica das relações internacionais e influencia a tomada de decisões em um contexto cada vez mais interconectado.

Segundo Gilpin (1987), a dependência internacional é uma característica marcante das relações internacionais, e seu impacto não pode ser subestimado. O autor argumenta que as nações se tornaram cada vez mais interdependentes, à medida que o comércio global, os investimentos estrangeiros e as alianças políticas se expandiram. Essa interdependência é

evidenciada pelo fato de que as ações de um país podem ter repercussões significativas em outras partes do mundo, demonstrando como a autonomia na tomada de decisões está sujeita a uma rede intrincada de fatores externos.

Autores como Anne-Marie Slaughter (1997) ressaltam que essa transição na integração internacional também foi moldada por fatores econômicos, políticos e culturais, e não apenas pela busca de cooperação. A globalização econômica desempenhou um papel central, promovendo a interdependência entre nações e incentivando a colaboração em diversos níveis. O crescente envolvimento de atores não estatais, incluindo organizações não governamentais (ONGs) e empresas multinacionais, aprofundou ainda mais a complexidade das relações internacionais.

A partir da década de 1970, surgiu uma nova abordagem à integração internacional, intrinsecamente vinculada à ideia de cooperação. Essa abordagem culminou na criação de organismos supranacionais e refletiu a visão eurocêntrica prevalente na época. Nesse contexto, desenvolveram-se conceitos destinados a esclarecer as inovadoras modalidades de colaboração internacional, que dispensavam a necessidade de formalidades ou a criação de organizações estatais em diferentes níveis. Essa evolução ocorreu simultaneamente ao aumento significativo de atores não estatais desempenhando papéis cada vez mais proeminentes. Vaz (2002) destaca que essa transição na integração internacional também foi moldada por fatores econômicos, políticos e culturais, e não apenas pela busca de cooperação. A globalização econômica desempenhou um papel crucial, impulsionando a interdependência entre nações e incentivando a colaboração em diversos níveis.

A dependência, em sua essência, refere-se a um estado no qual um indivíduo ou entidade é significativamente influenciado por fatores externos. À medida que avançamos nessa discussão, a dependência evolui para a interdependência, caracterizada por uma condição na qual várias partes estão mutuamente dependentes umas das outras. Na política global, a interdependência descreve situações nas quais países ou atores em diferentes nações estão envolvidos em interações recíprocas que têm impacto mútuo. Além dos teóricos mencionados, a análise da interdependência internacional também foi abordada por autores como Robert O. Keohane e Joseph S. Nye Jr. (2005; 2011). A interdependência complexa, como proposta por esses autores, destaca a importância de considerar a ampla gama de atores e canais que conectam as sociedades e influenciam as relações internacionais (KEOHANE; NYE, 2005).

A teoria da Interdependência Complexa traz uma abordagem alternativa à teoria realista das relações internacionais. Segundo os autores, a Interdependência Complexa é caracterizada por três características principais, das quais, para este trabalho, cabe a explicação apenas das

duas primeiras, pois a terceira trata da interdependência bélico-militar, assunto que não se encaixa neste trabalho. De acordo com Keohane e Nye (2011, p. 20, tradução nossa), a primeira característica delimitada é que:

Vários canais conectam as sociedades, incluindo: laços informais entre elites governamentais, bem como arranjos formais de escritórios estrangeiros; laços informais entre elites não governamentais (face a face e por meio de telecomunicações); e organizações transnacionais (como bancos ou corporações multinacionais). Esses canais podem ser resumidos como relações interestaduais, transgovernamentais e transnacionais. As relações interestaduais são os canais normais assumidos pelos realistas. O transgovernamental se aplica quando relaxamos a suposição realista de que os estados agem coerentemente como unidades; o transnacional se aplica quando relaxamos a suposição de que os estados são as únicas unidades⁵.

O cerne desta primeira característica é que, ao reconhecer esses canais, pode-se ir além das relações tradicionais entre Estados e considerar também interações entre governos (transgovernamentais) e entre atores não estatais (transnacionais), ou seja, esta característica demonstra a necessidade de se ampliar a compreensão das relações internacionais, indo além da visão realista que se concentra exclusivamente nas interações entre Estados soberanos.

Ainda segundo Keohane e Nye (2011, p. 20, tradução nossa) a segunda característica demonstra que:

A agenda das relações interestaduais consiste em várias questões que não estão organizadas em uma hierarquia clara ou consistente. Essa ausência de hierarquia entre as questões significa, entre outras coisas, que a segurança militar não domina a agenda de forma consistente. Muitas questões surgem do que costumava ser considerado política doméstica, e a distinção entre questões domésticas e estrangeiras se torna pouco nítida. Essas questões são consideradas em vários departamentos do governo (e não apenas nos escritórios estrangeiros) e em vários níveis. A coordenação inadequada de políticas sobre essas questões envolve custos significativos. Questões diferentes geram coalizões diferentes, tanto dentro dos governos quanto entre eles, e envolvem diferentes graus de conflito⁶.

⁵ Do original: "Various channels connect societies, including: informal ties between government elites, as well as formal foreign office arrangements; informal ties between non-governmental elites (face-to-face and through telecommunications); and transnational organizations (such as banks or multinational corporations). These channels can be summarized as interstate, transgovernmental and transnational relations. Interstate relations are the normal channels assumed by realists. Transgovernmental applies when we relax the realist assumption that states act coherently as units; transnational applies when we relax the assumption that states are the only units".

⁶ Do original: "The interstate relations agenda consists of several issues that are not organized in a clear or consistent hierarchy. This lack of hierarchy between issues means, among other things, that military security does not consistently dominate the agenda. Many issues arise from what used to be considered domestic politics, and the distinction between domestic and foreign issues becomes blurred. These issues are considered in various government departments (not just foreign offices) and at various levels. Inadequate policy coordination on these issues involves significant costs. Different issues generate different coalitions, both within and between governments, and involve different degrees of conflict".

Além dos elementos principais da Interdependência Complexa, a teoria também aborda a questão dos custos de dependência. Esse conceito é fundamental para entender as relações interdependentes entre diferentes atores em um sistema internacional, à medida que “as relações interdependentes sempre envolverão custos, uma vez que a interdependência restringe a autonomia⁷” (KEOHANE; NYE, 2011, p. 8).

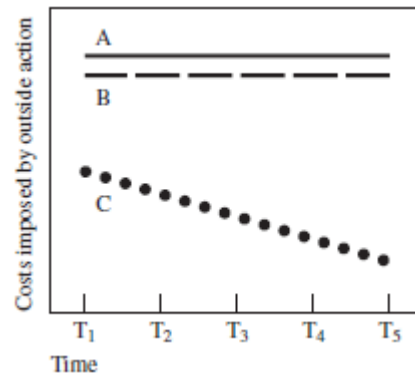
No entanto, é difícil saber se os benefícios de uma relação interdependente superam os custos, porque isso depende dos valores dos atores envolvidos e da natureza da relação. Por exemplo, se um país depende de outro para obter recursos, ele pode estar disposto a pagar o custo da interdependência se os benefícios de obter esses recursos superarem os custos de depender de outro país. Por outro lado, se os custos da interdependência forem muito altos, um ator pode decidir buscar alternativas para reduzir sua dependência (KEOHANE; NYE, 2011).

Além da conceituação dos custos da interdependência, Keohane e Nye (2011) trazem o conceito da sensibilidade e vulnerabilidade. O primeiro demonstra os custos impostos a um determinado ator em detrimento de um acontecimento externo, a qual esse mesmo ator não tem controle. A ideia subjacente à sensibilidade é que um determinado ator econômico ou entidade pode ser afetado por mudanças em seu ambiente, mesmo quando não realiza alterações em sua estrutura ou em seu conjunto de políticas. Esse cenário pode ser resultado da dificuldade em implementar novas políticas rapidamente ou do compromisso com um conjunto particular de regras, tanto em âmbito nacional quanto internacional (KEOHANE; NYE, 2011; 2005). Em outras palavras, a sensibilidade mede a suscetibilidade positiva ou negativa dos custos para um ator a mudanças externas imediatas.

Já o conceito da vulnerabilidade refere-se à capacidade de um ator de sofrer os efeitos de uma mudança externa mesmo depois de ter alterado ou criados políticas/medidas para lidar com a situação. Em outras palavras, a vulnerabilidade mede a capacidade de um ator de se adaptar a um ambiente em mudança ao longo do tempo, ou seja, mede a suscetibilidade positiva ou negativa dos custos para um ator a mudanças externas, após a tomada de políticas/medidas para lidar com a mudança externa. Para exemplificar melhor veja o exemplo e a figura 1 e 2:

⁷ Do original: “interdependent relationships will always involve costs, since interdependence restricts autonomy”.

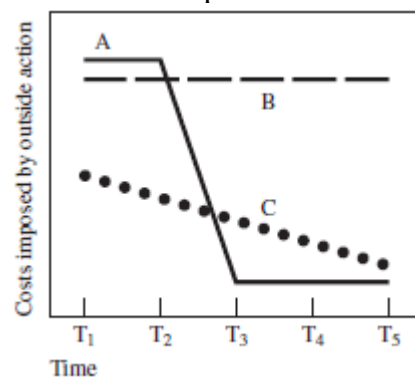
Figura 1 – Custos a partir da sensibilidade



Fonte: KEOHANE; NYE, 2011, p. 8

Considere o seguinte cenário: existem três atores internacionais, A, B e C, que possuem reservas em dólares, exemplo que se atém à temática desse trabalho. Se, por qualquer motivo, o valor do dólar sofrer desvalorização a nível internacional, suas reservas econômicas também serão afetadas negativamente. A figura 1 ilustra os custos dessa desvalorização ao longo do tempo para cada um desses atores, sem que nenhum deles adote ou modifique políticas internas para mitigar os impactos dessa desvalorização. Perceba que nenhum dos atores apresentam os mesmos custos de dependência perante a situação estabelecida, logo suas ações para mitigar futuros impactos dos custos impostos também não devem ser as mesmas. Isso representa a sensibilidade desses atores às flutuações cambiais do dólar.

Figura 2 – Custos a partir da vulnerabilidade



Fonte: KEOHANE; NYE, 2011, p. 8

Na figura 2, são apresentados os custos para os mesmos três atores após a implementação de medidas internas para tentar reduzir os impactos da desvalorização do dólar, “sendo vulneráveis aos custos impostos pelos acontecimentos externos” (KEOHANE; NYE, 2011, p. 12). Como é perceptível, o ator A desenvolveu uma medida que reduziu drasticamente seus custos internos relacionados à desvalorização do dólar, enquanto os atores B e C implementaram medidas que não conseguiram reduzir os custos.

Nesse contexto, é imperativo que todos os atores internacionais realizem uma análise minuciosa dos custos envolvidos em suas decisões, antecipando-se à sensibilidade e à potencial vulnerabilidade de suas posições. Esse processo de avaliação prévia permite que estejam adequadamente preparados, compreendendo de forma abrangente os possíveis impactos, antes mesmo que eventos externos imponham custos substanciais sobre suas operações e reservas econômicas. Dessa forma, tornam-se mais resilientes e aptos a adotar estratégias proativas para enfrentar os desafios do cenário econômico global em constante mudança.

1.2 O SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL - BREVE HISTÓRICO

O sistema monetário internacional desempenhou um papel crucial no funcionamento da economia global ao longo do século XX, passando por significativas transformações antes e após a Primeira Guerra Mundial. Antes da Primeira Guerra Mundial, o sistema predominante era o Padrão-Ouro, que conferia estabilidade às taxas de câmbio e ao comércio internacional (GARRISON; 1992).

O Padrão-Ouro, conforme descrito por Eichengreen (2008), era baseado na conversibilidade das moedas em ouro a uma taxa fixa, fornecendo uma âncora estável para as moedas nacionais e, assim, promovendo a estabilidade financeira global. Este sistema proporcionou um período de relativa tranquilidade financeira, mas também enfrentou desafios de flexibilidade limitada em tempos de crise, na medida em que as políticas protecionistas para a manutenção das reservas de ouro somavam atritos internos de cunho político-social.

No entanto, a Primeira Guerra Mundial interrompeu esse sistema, levando à sua suspensão temporária. Após o término do conflito, o sistema monetário internacional enfrentou desafios significativos devido às consequências econômicas e financeiras da guerra. A imensa destruição, as dívidas de guerra acumuladas e as mudanças nas dinâmicas econômicas globais afetaram profundamente a estabilidade do sistema existente, o Padrão-Ouro (EICHENGREEN; 2008).

Segundo Bordo e Schwartz (1984), a Primeira Guerra Mundial gerou uma enorme pressão sobre os países envolvidos, que precisavam financiar suas atividades militares, resultando em um aumento substancial nas dívidas públicas e na diminuição das reservas de ouro, essenciais para sustentar o Padrão-Ouro.

Além disso, Irwin (1995) argumenta que a reconstrução após a guerra e a necessidade de financiar a recuperação econômica exigiram flexibilidade monetária, tornando difícil manter o sistema de taxas de câmbio fixas sob o Padrão-Ouro. A "Restauração do Padrão-Ouro" na

década de 1920 foi marcada por tensões cambiais e dificuldades na manutenção das taxas de câmbio fixas. Esse período também viu a ascensão do protecionismo, como destacado por Irwin (1995), e a imposição de barreiras comerciais, prejudicando ainda mais o sistema financeiro internacional e o comércio global.

A verdadeira transformação ocorreu após a Segunda Guerra Mundial com a criação do Sistema de Bretton Woods, estabelecido durante a Conferência de Bretton Woods realizada em 1944 em New Hampshire, EUA. O Acordo de Bretton Woods, como enfatizado por Kindleberger (1984), introduziu um novo paradigma no sistema monetário internacional, onde o dólar dos Estados Unidos se tornou a principal moeda de reserva global, vinculada ao ouro a uma taxa fixa de US\$ 35 por onça de ouro⁸. Isso forneceu, momentaneamente, uma âncora estável para as moedas mundiais, facilitando o comércio e os investimentos internacionais.

Além disso, durante a Conferência de Bretton Woods, foi criado o Fundo Monetário Internacional (FMI). O FMI, como destacado por Skidelsky (2003), teve como objetivo principal fornecer estabilidade financeira global, promovendo a cooperação monetária internacional e ajudando os países a equilibrarem suas contas externas por meio de empréstimos e assistência técnica, desempenhando um papel crucial na prevenção e resolução de crises financeiras.

Juntamente com o FMI, foi criado o Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento, que posteriormente se tornou o Banco Mundial. O Banco Mundial, conforme salientado por Kapur, Lewis e Webb (1997), teve como missão inicial financiar projetos de reconstrução na Europa pós-guerra. Com o tempo, seu foco se expandiu para incluir o financiamento de projetos de desenvolvimento em países em desenvolvimento, visando a redução da pobreza e o desenvolvimento econômico sustentável.

No entanto o Sistema de Bretton Woods enfrentou uma série de desafios que eventualmente levaram ao seu colapso e à necessidade de adoção de novos arranjos no sistema monetário internacional. Um dos momentos críticos desse período foi a desvinculação do dólar norte-americano do ouro, um evento que ocorreu em 1971. Tal acontecimento é destacado por Obstfeld e Taylor (2004), e marcou o fim do compromisso dos Estados Unidos de trocar dólares por ouro a uma taxa fixa de US\$ 35 por onça de ouro. Em vez disso, o dólar foi vinculado a um sistema de taxas de câmbio flutuantes, conhecido como o "Nixon Shock". Essa mudança marca o momento de maior crise de confiança no sistema Bretton Woods.

⁸ Onça de Ouro: unidade de peso do sistema troy, utilizada na pesagem de metais preciosos, equivale a 31,10349 gramas.

O "Nixon Shock," como detalhado por Eichengreen (1992), foi uma decisão tomada pelo presidente dos Estados Unidos, Richard Nixon, em agosto de 1971, que efetivamente desvinculou o dólar norte-americano do ouro, causada devido aos crescentes desequilíbrios comerciais e às pressões sobre as reservas de ouro dos EUA.

O resultado imediato do "Nixon Shock" foi a introdução de um sistema de taxas de câmbio flutuantes, onde as moedas passaram a flutuar livremente em relação umas às outras, de acordo com as forças do mercado. Isso marcou a transição fundamental no sistema monetário internacional, onde as taxas de câmbio fixas, que haviam caracterizado o período sob Bretton Woods, foram abandonadas em favor de um sistema mais flexível e volátil (BORDO, 1993).

Este novo "padrão dólar flexível" tornou o sistema monetário e financeiro internacional ser liderado pelo dólar dos Estados Unidos, o qual de forma unilateral, determina as taxas de juros e de câmbio referenciais, pois baseia-se em três pilares: dólar como moeda central, taxas de câmbio flutuantes e a livre mobilidade dos fluxos de capitais (BOAVENTURA, 2017).

Isso trouxe vantagens, como maior flexibilidade para os países ajustarem suas políticas monetárias em resposta a choques econômicos, mas também introduziu incerteza e volatilidade nas taxas de câmbio, afetando o comércio internacional e as finanças globais a medida que "Essa estrutura do sistema pós-Bretton Woods consolida o dólar em uma posição de privilégio exorbitante, no qual é capaz de impactar diretamente as posições dos países vinculados" (PINTO, 2022, p. 28).

A desvinculação do dólar do ouro refletiu os crescentes desequilíbrios comerciais e financeiros entre os Estados Unidos e outras nações, bem como a pressão sobre as reservas de ouro dos EUA. Como consequência, as taxas de câmbio flutuantes tornaram-se predominantes, levando à incerteza e à volatilidade nos mercados de câmbio. Ao longo da década de 1970, o sistema monetário internacional sob Bretton Woods enfrentou problemas adicionais, incluindo a crise do petróleo e altas taxas de inflação. Isso impactou adversamente a estabilidade financeira global e as dificuldades enfrentadas pelos países ao equilibrar suas contas externas (EICHENGREEN, 1992). É interessante notar que Keohane e Nye (2005; 2011) elaboraram sua teoria da interdependência complexa justamente nessa década, quando ficava claro que não só as economias subdesenvolvidas eram impactadas pela dependência, que, conforme visto acima, atinge a todos. Essa interdependência se reflete em outros mecanismos criados, como se discutirá a seguir.

1.2.1 O Direitos Especiais de Saques (SDR, em inglês)

Em 1960, o renomado economista Robert Triffin publicou um estudo que abordou questões cruciais relacionadas ao sistema monetário internacional estabelecido em Bretton Woods, que havia sido recentemente implementado naquela época. Triffin argumentou que esse sistema não era sustentável em longo prazo devido a uma contradição intrínseca em seu funcionamento.

Uma das principais preocupações levantadas por Triffin estava relacionada à oferta limitada e volátil de ouro, que servia como a âncora principal do sistema de Bretton Woods. Para atender à crescente demanda por liquidez internacional, era necessário que o centro de reserva, representado pelos Estados Unidos, gerasse um déficit em sua balança de pagamentos para fornecer mais dólares ao mundo. No entanto, essa prática de constantes déficits poderia minar a confiança dos agentes econômicos na manutenção da paridade fixa entre o dólar americano e o ouro (TRIFFIN, 1960).

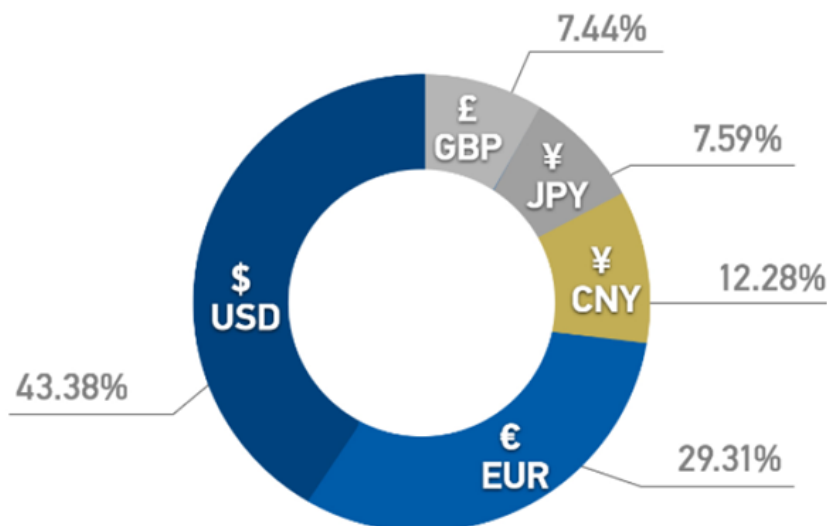
O conceito central apresentado por Triffin, conhecido como o "Dilema de Triffin," postulou que o sistema internacional enfrentava uma escolha delicada entre a escassez de liquidez global e o enfraquecimento gradual da confiança no dólar americano. Essa deterioração inevitável da confiança no dólar, argumentou Triffin, eventualmente levaria a uma crise no sistema monetário internacional. Portanto, o estudo de Triffin ressaltou as fragilidades inerentes ao sistema de Bretton Woods e antecipou a necessidade de reformas ou ajustes significativos para garantir a estabilidade e a viabilidade a longo prazo do sistema monetário internacional (WILLIAMSON, 2009).

A solução para tais fragilidades, de acordo com Williamson (2009), foi a criação dos Direitos Especiais de Saque (SDRs), criados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) em 1969 como um novo tipo de ativo de reserva internacional. A ideia por trás da criação dos SDRs era fornecer um complemento aos ativos de reserva existentes, como ouro e câmbio, que eram considerados insuficientes para atender às crescentes necessidades do sistema monetário internacional. O SDR foi projetado para ser um ativo estável e seguro que poderia ser usado pelos países membros do FMI para liquidar transações internacionais e complementar suas reservas oficiais (WILLIAMSON, 2009).

Em sua estrutura, o SDR é composto por uma cesta de moedas, atualmente incluindo o dólar americano, o euro, o iene japonês, a libra esterlina e o RMB chinês. Cada moeda tem um peso diferente na cesta, que é determinado pelo FMI a cada cinco anos. O SDR é utilizado como unidade de conta do FMI e de outras organizações internacionais, e pode ser utilizado pelos

países-membros para complementar suas reservas oficiais (PINTO, 2022). O gráfico 1 mostra a distribuição da cesta de moedas que compõem o SDR (CGTN, 2022):

Gráfico 1 – Composição da cesta de moedas do SDR



Fonte: CGTN e International Monetary Fund (2022)

A múltipla composição do SDR foi pensada de forma a torná-la mais estável, pois a variação de apenas uma das moedas que compõe a cesta não abalaria de forma abrupta tal ativo de reserva. Assim, inicialmente a cesta de composição do SDR foi feita de forma que 1 SDR = 1 U\$, porém o valor do ativo é calculado diariamente com base nas flutuações cambiais das moedas componentes da cesta. Atualmente a taxa de conversão é de 1 SDR = 1.47638 U\$ (FMI, 2023).

Por mais que tenha sido criado para suplementar as falhas do sistema Bretton Woods e as possíveis crises financeiras futuras, o SDR permanece enfrentando desafios significativos no cenário econômico contemporâneo, mesmo sendo um instrumento de importância fundamental no sistema financeiro internacional. Um dos desafios cruciais do SDR é sua implementação prática como uma moeda supranacional. Barry Eichengreen (2018) observa que, embora o SDR tenha potencial como uma moeda de reserva global, sua utilização na prática tem sido limitada. A falta de um mercado de câmbio para o SDR e a necessidade de coordenação entre os países membros do FMI são obstáculos significativos para sua adoção efetiva. Eichengreen enfatiza a necessidade de desenvolver estruturas institucionais sólidas para tornar o SDR uma moeda globalmente aceita.

Além disso, a adaptação do SDR às mudanças nas dinâmicas econômicas globais é um desafio relevante. O SDR pode desempenhar um papel importante como parte das reformas necessárias no sistema monetário internacional para lidar com as flutuações cambiais excessivas e desequilíbrios comerciais. No entanto a necessidade de uma cooperação internacional mais sólida e a reforma das políticas de alocação do SDR para melhorar sua eficácia em tempos de crise (TRUMAN 2022).

Outro ponto importante é que o SDR enfrenta o desafio de manter sua relevância no contexto atual. Truman (2022) ressalta que o SDR deve ser integrado em sistemas de pagamento internacionais e utilizados como parte das medidas de estímulo econômico e que o SDR pode desempenhar um papel fundamental na recuperação econômica global após crises como a pandemia da COVID-19, fortalecendo sua posição no cenário econômico internacional. Desde o início da pandemia, o FMI já mobilizou US\$ 15 bilhões em SDRs voluntariamente prometidos por alguns membros, que podem ser emprestados a países de baixa renda a uma taxa de juros zero (FMI, 2022).

Portanto, fica evidente a importância de estabelecer estruturas institucionais sólidas, implementar reformas e promover a cooperação internacional a fim de transformar o SDR em uma moeda supranacional eficaz e relevante no contexto do sistema financeiro global. À medida que exploramos os pontos e trajetórias do sistema financeiro internacional, é fundamental para este trabalho examinar o papel da China nesse cenário. Esta análise será realizada no próximo capítulo, após ser abordado a participação chinesa no FMI até o ano de 2008.

1.3 A ABERTURA COMERCIAL E FINANCEIRA CHINESA ATÉ O INÍCIO DOS ANOS 2000

O funcionamento dos órgãos financeiros e a dinâmica monetária na China apresentam uma estrutura única e características distintas que requerem uma análise minuciosa. Entretanto, a título deste trabalho, ambos serão analisados de forma mais breve, para que seja explicitada a diferença entre o funcionamento das dinâmicas chinesas e o funcionamento das dinâmicas ocidentais. É imperativo não apenas compreender a operacionalidade do sistema monetário e financeiro chinês, mas também examinar algumas das estratégias governamentais, monetárias e fiscais para entender como o Estado chinês observa sua sensibilidade e vulnerabilidade.

As transformações econômicas que ocorreram na China são intrinsecamente ligadas a um elemento central do país: a influência e liderança do Estado chinês sobre as instituições financeiras. Para decifrar o papel desempenhado pelos bancos, fundos e empresas, é essencial

reconhecer que a estratégia de desenvolvimento e as diretrizes destinadas a manter a estabilidade do país são estabelecidas pelo Partido Comunista Chinês. Os agentes dentro do sistema monetário e financeiro trabalham em consonância com as metas estabelecidas nos Planos Quinquenais formulados pela Comissão Nacional de Reforma e Desenvolvimento (CNRD), o órgão encarregado de planejar a economia nacional (PINTO, 2022).

Além de concentrarmos nossa atenção nas dinâmicas econômicas, industriais, fiscais e monetárias, torna-se imperativo uma análise aprofundada da estrutura do sistema financeiro na China. O setor bancário deste país apresenta peculiaridades notáveis, uma vez que, mesmo após quatro décadas de reformas econômicas, permanece dominado por seis bancos comerciais estatais (XINHUA NEWS, 2022).

Dois fatores fundamentais contribuíram significativamente para o maciço crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) e o desenvolvimento do setor financeiro chinês. Primeiro, a aquisição de participações em bancos de investimento dos Estados Unidos, particularmente pelos bancos comerciais estatais chineses, desempenhou um papel crucial. Além disso, a presença de investidores internacionais de grande porte nas instituições financeiras chinesas, conforme destacado por Han (2012), também influenciou substancialmente esse desenvolvimento.

Fazendo um estudo sobre as instituições financeiras na China, Tang e Li (1997) destacam um cenário prévio à centralização e ao controle exercido pelo banco central chinês, ocorrido na década de 1920. Nessa época, a China abrigava uma ampla gama de mais de 200 instituições financeiras, englobando bancos oficiais, entidades comerciais e casas de câmbio. O ano de 1946 marcou um ponto de inflexão, com quatro bancos oficiais (*Zhong Yang Bank*, *Bank of Communications*, *Bank of China* e *China Farmers Bank*) assumindo a liderança nas atividades bancárias comerciais, estabelecendo um domínio substancial sobre o mercado de crédito. Em 1947, essas instituições representavam aproximadamente 92% dos depósitos e mais de 93% dos empréstimos em todo o território nacional.

No entanto, somente após o estabelecimento da República Popular da China em 1949, o banco central chinês consolidou o controle sobre todas as instituições financeiras, estabelecendo um monopólio efetivo sobre a maioria dos serviços financeiros no país. Esse movimento foi crucial para solidificar o banco central como o principal instrumento para a implementação de um sistema econômico centralizado e planejado, como destacado por Yeung (2020). Na transição dos anos 1970 para a década de 1980, testemunhou-se o surgimento de uma nova estrutura no sistema financeiro chinês, mantendo o Banco Popular da China (BPC) como entidade central. Essa configuração incluía outros quatro bancos estatais especializados:

o Banco Agrícola da China (ABC), o Banco da China (BOC), o Banco de Construção do Povo da China (PCBC) e a Empresa de Investimento da China (CIC) (TANG; LI, 1997).

Esse período se encaixava no contexto das reformas políticas e econômicas lideradas por Deng Xiaoping, o então líder do Partido Comunista Chinês. O objetivo dessas reformas era a implementação da política das Quatro Modernizações, abrangendo os setores agrícola, industrial, militar e de ciência e tecnologia. O sucesso dessas modernizações dependia da efetivação da estratégia de "Reforma e Abertura", que visava superar o modelo econômico centralizado, inspirado na extinta União Soviética, que prevalecia até então.

No período de 1984 a 1993, o setor bancário chinês passou por mudanças significativas. Foi observado o surgimento de novas instituições financeiras, abrangendo empresas de investimento, seguros, finanças e crédito. Durante esse intervalo, diversos bancos comerciais regionais foram criados com o propósito de estimular o crescimento econômico em âmbito local. Entre eles, destacam-se o *Shenzhen Development Bank*, o *Guangdong Development Bank*, além de bancos comerciais que eram propriedade de grandes corporações, exemplificado pelo *CITIC Industrial Bank* (TANG; LI, 1997).

Em 1984, o BPC foi redefinido com uma única função, atuando exclusivamente como banco central, deixando de lado as atividades comerciais que desempenhava anteriormente. Nesse contexto, surgiu o Banco Industrial e Comercial da China (ICBC), destinado a gerenciar empréstimos e depósitos no setor industrial e comercial, funções que originalmente eram de competência do Partido Comunista Chinês. Isso resultou na necessidade de adaptar as operações dos quatro bancos estatais especializados, transformando-os em bancos comerciais estatais (SOCBs, na sigla em inglês) (TANG; LI, 1997). Yeung (2020) destaca que durante o período de 1998 a 2003, os SOCBs passaram por uma fase de reestruturação e injeção de capital, na qual mais de 270 bilhões de RMBs (aproximadamente US\$ 32 bilhões) foram aportados no sistema bancário. O principal objetivo da reestruturação era estabelecer estratégias de crédito comercial para os SOCBs.

A análise da abertura comercial e financeira da China até o início dos anos 2000 revela seu papel proeminente como participante ativo na complexidade da economia mundial. A interdependência financeira é um cenário complexo permeado por desafios singulares, o qual obteve – como visto – respostas estratégicas da China. Ao explorar a interdependência complexa e suas variáveis, é possível compreender as intrínsecas relações que delineiam o panorama financeiro internacional e torna-se possível perceber que o SDR emerge como peça-chave, evidenciando-se como um mecanismo para o progresso ascendente da moeda chinesa na esfera internacional.

2 A CRISE DE 2008 E A RESPOSTA CHINESA DESDE UMA PERSPECTIVA MONETÁRIO-FINANCEIRA

O segundo capítulo deste trabalho direciona o foco para um elemento essencial no cenário financeiro global: a internacionalização da moeda chinesa. Este capítulo aborda a Crise de 2008, políticas e desenvolvimentos que moldaram a ascensão do RMB como uma moeda cada vez mais relevante nas transações internacionais. O objetivo é examinar, de forma macro, alguns detalhes importantes que contribuíram para essa transformação, incluindo desde as ações políticas e econômicas realizadas pela China em resposta à crise financeira de 2008 até o subsequente fortalecimento do RMB no sistema internacional. Além disso, é explorado a estrutura do sistema financeiro e bancário chinês, com destaque para o fenômeno do "Shadow Banking". São avaliados ainda como o renminbi tem sido utilizado nas relações comerciais da China com parceiros ao redor do mundo (especialmente com os BRICS, mas particularmente em relação ao Brasil e à Argentina) e com os parceiros asiáticos.

2.1 A CRISE DE 2008 E A RESPOSTA CHINESA

A crise dos *subprimes*, conhecida como a crise financeira de 2008, configurou-se como um evento econômico global de considerável magnitude, originado nos Estados Unidos e com impactos disseminados em âmbito internacional. Essa crise resultou de uma complexa interação de diversos fatores, incluindo a concessão de empréstimos hipotecários de alto risco, denominados *subprimes*, a criação de produtos financeiros de natureza complexa e arriscada, a deficiência na regulação financeira e a especulação no mercado imobiliário.

Para entender parte do ocorrido em 2008 é importante remontar a meados dos anos 1990, onde as instituições bancárias norte-americanas passaram a viabilizar empréstimos hipotecários, denominados *suprimes*, destinados a indivíduos de baixa renda e histórico creditício desfavorável. Esses empréstimos eram intrinsecamente associados a elevados riscos, visto que os mutuários apresentavam uma maior probabilidade de inadimplência e, por conseguinte, de perda das respectivas residências. Paradoxalmente, os bancos vislumbraram nesses empréstimos uma oportunidade de maximizar seus ganhos, ao incorporar taxas de juros mais elevadas, destinadas a compensar os riscos envolvidos (CARVALHO, 2019).

No intuito de tornar esses empréstimos mais atraentes para investidores, as instituições financeiras desenvolveram produtos de caráter complexo, notadamente os chamados CDOs (*Collateralized Debt Obligations*), que consistiam em agregados de empréstimos hipotecários

comercializados como títulos no mercado financeiro. Tais títulos eram classificados por agências de classificação de risco como investimentos de baixo risco, o que os tornava particularmente atrativos a uma ampla base de investidores (FERREIRA, 2014).

Entretanto, o colapso da bolha imobiliária nos Estados Unidos teve seu início em 2006, assim como mostra o gráfico 2, quando os valores imobiliários passaram a declinar, o que culminou na incapacidade de numerosos mutuários de honrarem suas obrigações hipotecárias. Tal cenário propiciou um aumento das taxas de inadimplência e a subsequente execução de hipotecas, provocando uma depressão nos preços dos imóveis. Como resultado, os títulos lastreados em hipotecas experimentaram desvalorizações significativas, e muitos investidores sofreram perdas substanciais.

Gráfico 2 – Flutuações dos preços dos imóveis nos EUA



Fonte: CARVALHO, 2019, p. 235.

A declaração de falência da *Lehman Brothers Holdings Inc.* – holding global de investimentos e empresas atuantes nos setores de serviços financeiros e investimentos de capital, cujo principal negociante era o tesouro americano no mercado de valores imobiliários – em setembro de 2008 representou um ponto de virada crucial na crise financeira, sendo o primeiro colapso de um grande banco de investimentos desde a Grande Depressão de 1929. Esse acontecimento gerou um profundo abalo no mercado financeiro, uma vez que investidores passaram a recear a possível falência de outras instituições bancárias.

Como desdobramento desse contexto, uma crise de confiança no sistema financeiro global se estabeleceu, culminando em uma drástica redução nos preços das ações, uma intensa

saída de capitais dos mercados emergentes e um substancial recuo na disponibilidade de crédito, repercutindo não apenas nos Estados Unidos, mas também em âmbito internacional, particularmente nos países que mantinham estreitos laços comerciais e financeiros com esses (FERRAZ, 2013).

A crise dos *subprimes*, de alcance verdadeiramente global, não poupou a China, um país que, desde aquela época, sustentava fortes parcerias comerciais com os Estados Unidos e com nações que também mantinham laços comerciais com eles. Além disso, a China acumulava substanciais reservas de dólares. Essa estreita interligação econômica entre todas essas nações culminou em certas, mas não muitas, implicações para a economia chinesa.

De acordo com as pesquisas de Leite (2010) e Sun (2009), o notável crescimento econômico da China foi impulsionado por diversos fatores. Leite (2010) destacou a influência do considerável volume de investimentos, a posição estratégica no comércio global e a condução centralizada do desenvolvimento pelo estado chinês. Enquanto isso, Sun (2009) ressaltou que a demanda interna desempenhou um papel fundamental no crescimento do país, superando a importância das exportações. Isso demonstrou como o plano inicial do governo de erradicar a pobreza entre parte da população chinesa teve um impacto significativo em toda a economia do país.

A fim de manter o crescimento econômico da China a longo prazo e evitar crises de superprodução, o governo chinês adotou uma estratégia durante a década de 2000. Essa estratégia envolveu uma política fiscal expansionista para estimular a demanda no curto prazo e uma política monetária mais restritiva para controlar os investimentos e evitar superprodução a longo prazo. Essas medidas foram implementadas para equilibrar o crescimento econômico do país de maneira sustentável (CARVALHO, 2019).

As reformas no sistema financeiro, que foram implementadas após a crise chinesa de 1997, desempenharam um papel crucial como o fator estabilizador interno da China. A criação e consolidação de órgãos reguladores, como a Comissão Reguladora Bancária da China, desempenharam um papel essencial ao permitir que a China mantivesse sua estabilidade financeira interna, mesmo que isso tenha implicado em uma redução do acesso aos empréstimos bancários, por exemplo (CARVALHO, 2019).

A abordagem em relação a empréstimos e poupanças na sociedade chinesa se diferencia significativamente daquela observada no contexto ocidental. Segundo Carvalho (2019), quando comparamos a China com os Estados Unidos, por exemplo, é revelada uma disparidade notável. Considerando os empréstimos federais, os cidadãos americanos frequentemente acumulam uma

dívida que corresponde a 266% de sua renda, enquanto os chineses mantêm essa proporção em modestos 17% em relação à renda familiar.

Outros indicadores que demonstram a robustez do sistema financeiro chinês durante a crise incluem a notável redução da taxa de inadimplência em relação ao montante total de empréstimos, que declinou de 22% em 2000 para meros 0,9% em 2012. Além disso, a relação entre empréstimos e depósitos na China se manteve relativamente baixa, situando-se ligeiramente acima de 50%, o que a coloca entre as mais baixas da Ásia (CARVALHO, 2019).

Antes da crise de 2008, o setor público na China desfrutava de uma situação financeira confortável, com uma dívida equivalente a apenas 20% do PIB. Em comparação, a média dos países da OCDE era de cerca de 80% do PIB em dívida. Além disso, a China acumulou um substancial estoque de moeda estrangeira, atingindo a marca de 2 trilhões de dólares em 2009.

No entanto, a crise global desencadeada pela falência do Lehman Brothers teve um impacto significativo na economia chinesa. O crescimento do país caiu de 13% para 6,8%, e a inflação atingiu um pico de 8,7% no início desse período. Além disso, a crise levou à busca por ativos mais seguros em nível internacional, o que resultou em uma corrida por dólares nos mercados cambiais e na desvalorização de diversas moedas de diferentes países (ZHANG, 2009).

Dado o potencial efeito prejudicial que uma desvalorização cambial poderia ter na economia chinesa, como a desestabilização da confiança, a redução do poder de compra da população e a possível falência de instituições financeiras, o governo chinês fez esforços para evitar que a moeda chinesa sofresse desvalorização, apesar do movimento em direção à desvalorização em outros países asiáticos. Devido à natureza global da crise e seu impacto sobre os principais parceiros comerciais da China, o setor externo do país sofreu um golpe, com as exportações caindo 20% (FERREIRA, 2014).

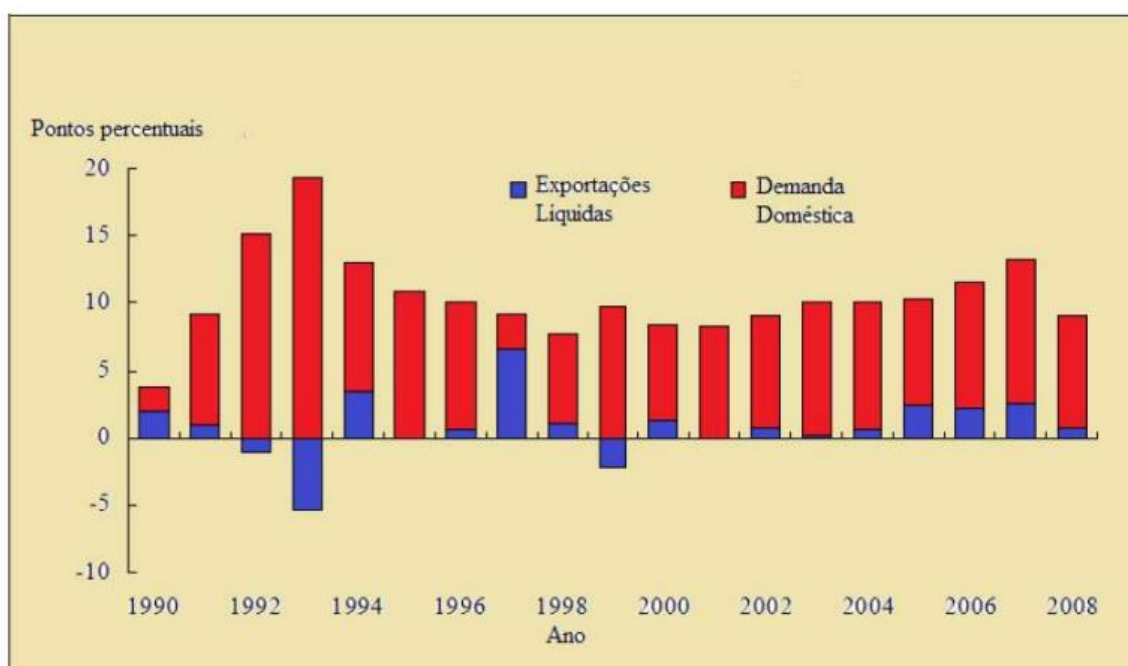
Comparando a crise de 2008 com a crise de 1997, que resultou em um significativo declínio no crescimento do PIB chinês, podemos identificar diferenças marcantes. A China estava mais aberta ao comércio internacional em 2008 e sua moeda estava mais valorizada, o que contribuiu para um impacto inicial mais pronunciado da crise. No entanto, as finanças internas mais sólidas ajudaram a evitar quedas sucessivas no crescimento, ao contrário do que ocorreu em 1997.

Para Prates (2010), o contágio da crise nas economias emergentes ocorreu por meio da conta corrente, devido à queda nos preços das *commodities*, à diminuição da demanda global e por meio da conta financeira, devido à redução dos investimentos diretos e de portfólio e à contração dos empréstimos internacionais. Porém, as estatísticas do *National Bureau of*

Statistics of China (NBS, 2009) contradizem tal tese, indicando que as exportações líquidas contribuíram apenas com 0,9% do crescimento chinês entre 1990 e 2008, enquanto o consumo das famílias representou 3,7% desse crescimento. Isso sugere que a queda nas exportações não teria um impacto tão significativo no crescimento chinês. Além disso, o fato de que as exportações chinesas consistiam principalmente em produtos e as importações eram majoritariamente de matérias-primas para esses produtos ajudou a amortecer o impacto inicial da crise de 2008 (CARVALHO, 2019).

No entanto, ao longo do ano de 2008, a China começou a sentir esses impactos, com uma queda no PIB e, principalmente, na produção industrial, que caiu 17%. O aumento nos preços das commodities também reduziu os superávits comerciais em 2009, impedindo-os de retornar aos níveis de 2008 (FERREIRA, 2014).

Gráfico 3 – Impacto das exportações líquidas e da demanda doméstica no PIB chinês



Fonte: SUN, 2009, p. 38.

Segundo Carvalho (2019), para enfrentar os impactos adversos da crise financeira, o governo chinês implementou diversas medidas fiscais. Em novembro de 2008, foi anunciado um pacote de 4 trilhões de RMB para o ano de 2009, além de ajustes no orçamento governamental, que possibilitaram um aumento de 22% nos gastos do governo, tanto em âmbito geral como local. Essa injeção financeira representou um acréscimo de 570 bilhões de RMB na economia chinesa em 2009.

Dentro desse pacote fiscal de 4 trilhões de RMBs, foram alocados recursos de forma estratégica para diversos fins. Cerca de 1,5 trilhão de RMBs foram destinados a investimentos em infraestrutura de transporte, enquanto 1 trilhão foi reservado para a reconstrução de áreas afetadas por terremotos, como o condado de Wenchuan na província de Sichuan. Além disso, 400 bilhões foram direcionados para melhorias na infraestrutura de moradias urbanas, 370 bilhões para moradias rurais, 370 bilhões para inovações e tecnologias, e por fim, 210 bilhões para projetos ambientais. Os investimentos em infraestrutura compreenderam cerca de 70% do pacote total (ZHANG, 2009).

Na figura abaixo podem ser conferidos os detalhes sobre a alocação geral de gastos.

Figura 3 – Pacote fiscal chinês para o ano de 2009

Setor	RMB (yuan)	US\$	Parcela no pacote	Percentual do PIB chinês de 2008
	Bilhões		%	
Transporte e infraestrutura	1500	220	37,5	5,0
Reconstrução das áreas devastadas por terremotos	1000	146	25,0	3,3
Construção de moradias urbanas	400	59	10,0	1,3
Infraestrutura rural	370	54	9,3	1,2
Inovação e tecnologia	370	54	9,3	1,2
Proteção ambiental	210	31	5,3	0,7
Saúde e educação	150	22	3,8	0,5
Total	4000	586	100,0	13,3

Fonte: YANG; HUIZENGA, 2011, p. 134

A rapidez na implementação do pacote de estímulos desempenhou um papel crucial na prevenção de uma queda nos investimentos e na interrupção de um ciclo negativo na economia. Logo nos últimos meses de 2008, o Partido Comunista Chinês injetou 120 bilhões de RMB na economia, iniciando o pacote fiscal e enviando um sinal claro ao mercado de que o governo estava comprometido em combater a crise. Como resultado, os investimentos na China não

sofreram quedas significativas após a crise e permaneceram em torno de 40% do PIB (FARDOUST, LIN, LOU, 2012).

O Partido Comunista Chinês concentrou seus esforços nas políticas fiscais de combate à crise, com ênfase no estímulo à demanda interna, particularmente nas áreas rurais, na melhoria da distribuição de renda por meio de programas de assistência social e em projetos de infraestrutura. Além disso, o governo incentivou investimentos em projetos ecológicos, como fontes alternativas de geração de energia, transição para veículos elétricos e proteção de áreas florestais.

Carvalho (2019) explica que para acompanhar os gastos fiscais anunciados em 2008, o BPC adotou uma política expansionista no mesmo ano, interrompendo as operações de esterilização por meio da venda de Notas do Banco Central, o que resultou em um aumento da liquidez na economia. Como resultado, o crédito no primeiro semestre de 2009 aumentou significativamente, atingindo 7,3 trilhões de RMB, superando as previsões para o ano inteiro. Simultaneamente, no mercado internacional, o BPC vendeu grandes volumes de títulos para evitar pressões cambiais que afetassem a taxa de câmbio.

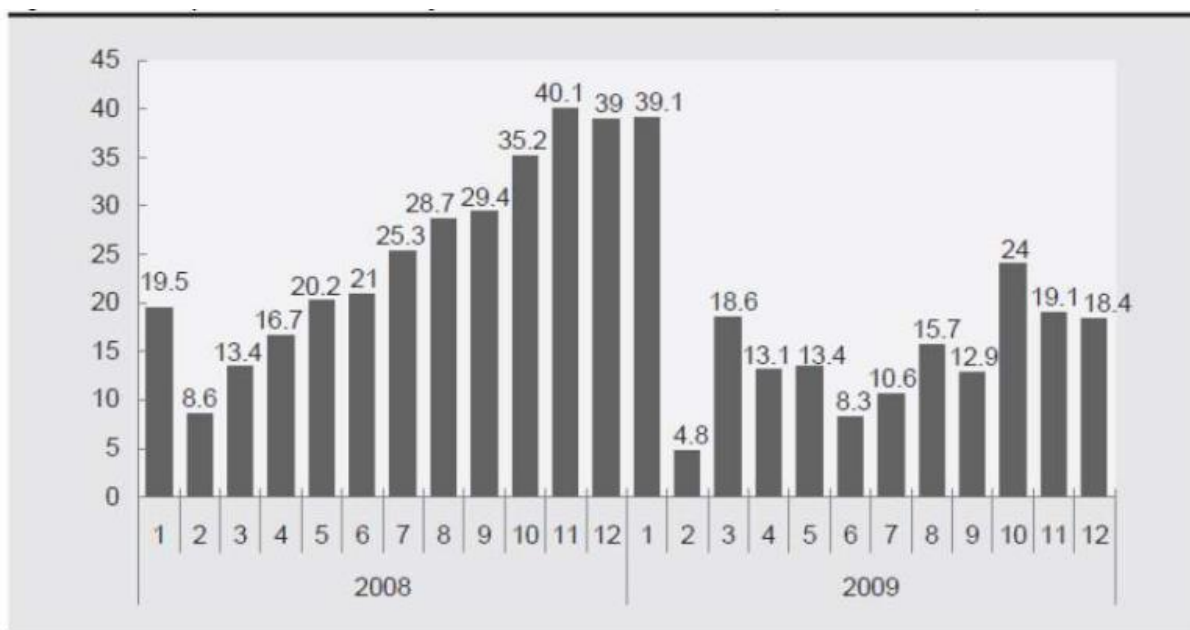
Os pacotes de estímulo resultaram em aumentos nos déficits do governo, atingindo 1.05 trilhões de RMB, correspondendo a 2,8% do PIB da China em 2009. Parcialmente, essa expansão fiscal só ocorreu graças ao aumento na dívida pública, que financiou tal expansão e passou de 17% para 18% em 2009, um valor relativamente baixo se comparado a outros países, como Índia (59%), Estados Unidos (61%) e Japão (104%) (CARVALHO, 2019).

Além de ações internas, o governo chinês atuou com medidas externas para aumentar seu equilíbrio econômico diante da crise. Carvalho (2019) comenta que desde 1995, a China adotou isenções fiscais para exportações. Em 2005, houve uma redução nesses benefícios, mas, em resposta à crise de 2008, o governo chinês reconsiderou sua posição e passou a conceder descontos mais generosos, juntamente com estímulos na forma de linhas de crédito adicionais para empresas exportadoras, oferecendo descontos que totalizaram 648 bilhões RMB.

Com o intuito de promover um mercado sólido para suas exportações, o governo chinês estabeleceu, no ano de 2009, acordos de livre comércio com diversas nações em desenvolvimento, tais como Chile, Peru, Colômbia, Costa Rica, Paquistão, África do Sul e Coreia do Sul. Além disso, estendeu esses acordos a outras nações da Ásia e do Oriente Médio, resultando em um notável aumento nas atividades comerciais, incluindo aumentos substanciais, chegando a até 149%, nas relações comerciais com países asiáticos, como o Laos (CARVALHO, 2019).

Em 2009, os superávits comerciais chineses experimentaram uma queda substancial, influenciada pelo aumento dos preços das *commodities* e o aumento das importações de produtos derivados do petróleo e do aço. Embora os estímulos ao setor externo tenham contribuído para a recuperação do equilíbrio comercial, eles não conseguiram restaurar os superávits comerciais aos níveis de 30% observados em 2008, como podemos observar no gráfico 4 (YANG; HUIZENGA, 2011).

Gráfico 4 – Balança comercial chinesa nos anos de 2008 e 2009



Fonte: YANG; HUIZENGA, 2011, p.138

Visto as estratégias de estabilização econômica já utilizadas, foram implementadas também medidas de estímulo direcionadas a setores considerados estratégicos, tais como: logística, indústria automobilística, produção de aço, construção naval, maquinaria, têxteis e vestuário, materiais não ferrosos, indústria leve, eletrônicos, tecnologia da informação e petroquímica. Dentre as medidas desenvolvidas estão a redução de taxas, o desenvolvimento de marcas nacionais, o estímulo a investimentos estrangeiros, a concessão de subsídios, a promoção de compras governamentais e a criação de fundos de investimento especiais. Essas iniciativas visaram fortalecer a base industrial e promover o crescimento econômico sustentável (CARVALHO, 2019).

Por outro lado, ao anunciar os pacotes de medidas para enfrentar os impactos da crise, o Partido Comunista Chinês, adotou abordagens ativas nas políticas fiscal e monetária. No entanto, para Carvalho (2019), a política monetária frouxa praticada pela China desde o final

de 2008 até meados de 2009 resultou em uma alocação significativa de recursos para o mercado de ações, com a bolsa de Shanghai dobrando seu índice entre novembro e julho. Além disso, o mercado imobiliário também experimentou um aumento notável, com algumas cidades costeiras registrando um aumento de 40% nos preços imobiliários entre fevereiro e julho.

Devido a esses desenvolvimentos e ao rápido crescimento do crédito no início de novembro de 2008, o governo chinês alterou sua política e começou a controlar o crescimento do crédito, resultando em uma redução de 77% na oferta de crédito entre junho e julho de 2009. Essas ações visavam equilibrar a economia e evitar excessos no mercado financeiro (YANG; HUIZENGA, 2011).

Visto todas estas medidas e estratégias utilizadas pelo Partido Comunista Chinês para combater os possíveis problemas ocasionados pela crise internacional de 2008, é perceptível o alto grau de análise da sensibilidade e vulnerabilidade, propostas pela teoria da interdependência complexa de Keohane e Nye (2011), que os chineses conseguem ter. Todas essas medidas foram tomadas com base em minuciosas análises sobre os efeitos imediatos da crise poderia sobre a China, ou seja, a sensibilidade do Estado chinês, além das medidas que poderiam ser tomadas para minimizar os impactos da crise e como, após essas medidas, a China seria impactada, a dizer, a vulnerabilidade chinesa sobre a questão.

Para uma melhor compreensão do alto nível de análise da sensibilidade e vulnerabilidade da China, será abordado na próxima seção uma breve explicação sobre o complexo sistema financeiro e bancário chinês.

2.2 NOVAS ABORDAGENS CHINESAS PARA A SUSTENTAÇÃO DE SUA EXPANSÃO COMERCIAL E FINANCEIRA

Nesta seção, são explorados uma série de abordagens estratégicas adotadas pela China para sustentar e impulsionar sua expansão comercial e financeira. A seção se subdivide em quatro tópicos interligados, cada um revelando facetas distintas e essenciais da estratégia chinesa. Inicialmente, são tratados os arranjos domésticos (2.2.1), compreendendo os mecanismos e políticas internas adotados pelo país para promover e consolidar seu crescimento econômico. Em seguida, é explorado o cenário do *shadow banking* na China (2.2.2), examinando as dinâmicas e implicações desse sistema financeiro paralelo que se desenvolve no país. A inserção no SDR (2.2.3) emerge como um ponto de análise fundamental, elucidando como a China busca maior representatividade e influência no âmbito monetário global. Por fim, analisa-se a participação da China junto aos BRICS e sua contribuição potencial para a

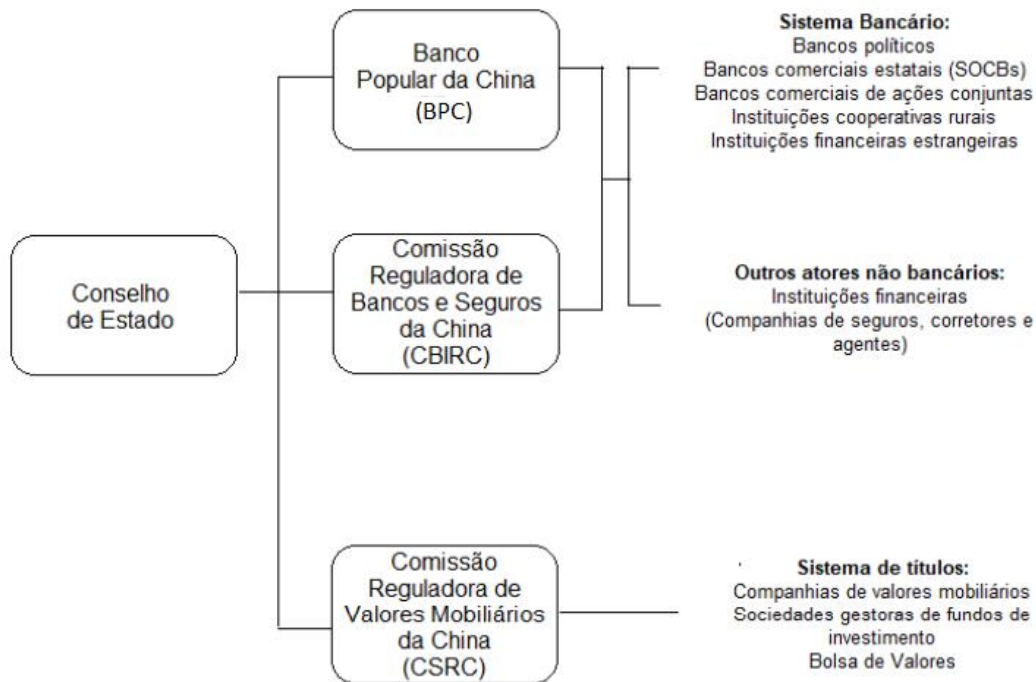
construção de uma nova ordem político-financeira internacional (2.2.4). Esses temas convergem para compreender as estratégias e ambições da China, tanto no cenário doméstico quanto na esfera global, moldando seu papel como uma potência econômica e financeira em ascensão.

2.2.1 Arranjos domésticos

Foi a partir dessa reestruturação que os SOCBs se transformaram em instituições financeiras com presença internacional. Como medida para aliviar a carga financeira do Estado, o Conselho de Estado permitiu que vários SOCBs e empresas estatais chinesas realizassem Ofertas Públicas Iniciais (IPOs) de ações minoritárias em mercados de ações locais e internacionais. Entre 2005 e 2010, os IPOs dos SOCBs estavam listados na Bolsa de Valores de Hong Kong. Além disso, a China teve que abrir seu mercado bancário para instituições financeiras estrangeiras quando aderiu à Organização Mundial do Comércio (OMC) em 2001. Nesse contexto, os bancos estrangeiros foram encorajados a estabelecer joint ventures com bancos chineses, resultando, até 2017, em 38 bancos estrangeiros incorporados localmente operando na China, embora representassem apenas 2,91% dos ativos bancários do país (YEUNG, 2020).

Atualmente, como ilustrado na figura 4, a estrutura do sistema bancário chinês é composta pelos "Cinco Grandes" (Big Five, em inglês), que englobam o Banco Industrial e Comercial da China (ICBC), Banco da China (BOC), Banco de Construção da China (CCB), Banco Agrícola da China (ABC) e Banco de Comunicações (BOCOM) (PINTO, 2022). Além disso, a China também possui os *policy banks* – bancos públicos de desenvolvimento e investimento estatal – uma característica singular do sistema financeiro do país, sendo três no total: o Banco de Desenvolvimento da China, o Banco de Importação e Exportação da China e o Banco de Desenvolvimento Agrícola da China. Além disso, a China também abriga bancos comerciais de participação conjunta, instituições cooperativas rurais e instituições financeiras estrangeiras.

Figura 4 – Estrutura do Sistema Financeiro chinês



Fonte: PINTO, 2022, p. 60

Muitos analistas criticam a eficiência dos SOCBs, pois consideram os mesmos com direitos de propriedade mal definidos após seus IPOs. Ainda assim, é importante observar que o sistema financeiro chinês é notavelmente rentável, com os Bancos Comerciais Estatais (SOCBS) figurando entre as instituições mais lucrativas do país, ao lado de grandes empresas de tecnologia, como define Lau (2021).

Pinto (2022) relata que é notório o quanto o sistema financeiro chinês se distingue por sua singularidade e foco predominantemente em instituições bancárias, além de que, em relação ao tamanho de sua economia e população, ele se apresenta relativamente pequeno. No entanto, é notavelmente caracterizado por sua complexidade, centralização e considerável burocracia.

Adicionalmente, é crucial ressaltar a existência de uma estrutura de crédito paralela que opera na China. Esse tipo de entidade, conhecida como *Shadow Banks*, atua em um cenário regulatório menos rigoroso por parte das autoridades monetárias chinesas. Apesar disso, desempenha um papel de relevância significativa no financiamento de pequenas e médias empresas, contribuindo de maneira notável para a sustentação e crescimento desse setor econômico (PINTO, 2022). Além disso, os *Shadow Banks* adentram a questão da sensibilidade do sistema financeiro chinês, como será abordado brevemente a seguir.

2.2.2 Shadow Banking na China

Os “bancos sombra”, também conhecidos como shadow banks, operam como intermediários de crédito por meio de entidades e atividades que não se encontram submetidos às regulamentações do sistema financeiro tradicional. Essa esfera financeira emergiu com o objetivo de suprir as necessidades de pequenas e médias empresas (PMEs) em busca de fontes alternativas de financiamento. Durante os primeiros anos do século XXI, esses *shadow banks* desempenharam um papel fundamental ao ampliar a oferta de crédito. No entanto, a crise financeira global de 2008 revelou a vulnerabilidade desse modelo, o que levou os reguladores e legisladores a empreenderem esforços significativos para implementar reformas destinadas a reduzir os riscos financeiros, conforme observado por Adrian e Ashcraft (2012).

Como descreve Pinto (2022), na China, a presença do sistema financeiro paralelo surgiu como resposta à crescente demanda por financiamento e, nos últimos anos, tornou-se uma parte integral do sistema financeiro do país, à medida que o governo chinês, em sua estratégia de expansão econômica, diminuiu os empréstimos a pequenas e médias empresas, focando seus esforços em grandes empresas já consolidadas.

Na prática, as principais operações de *shadow banking* na China abrangem uma variedade de atividades, como gestão de patrimônio, administração de ativos, empréstimos garantidos, empréstimos fiduciários, aceitação de banqueiros não descontados, empréstimos de empresas financeiras, microcrédito, empréstimos P2P⁹ e financiamentos informais (ALLEN; GU, 2020).

Sun (2019) aponta que em 2010, devido às políticas de restrição de crédito e à implementação de um sistema de regulamentação bancária mais rigoroso na China, o shadow banking experimentou um rápido crescimento no país. Isso resultou em um aumento significativo das atividades de empréstimo sombra. O impacto desses financiamentos sombra na economia chinesa é notável, pois fornece crédito com base em ativos não convencionais, o que cria desafios para a eficácia da política monetária e da regulamentação financeira. Em outras palavras, esses empréstimos não regulamentados prejudicam a capacidade das regulamentações bancárias de controlar empréstimos e limitam a capacidade da política

⁹ Pagamentos P2P, o qual significam peer-to-peer ou pessoa a pessoa, permitem que uma pessoa transfira dinheiro instantaneamente para outra por meio de uma plataforma digital, normalmente um aplicativo, em que o dinheiro é depositado de uma conta bancária, de um cartão de crédito ou débito ou com uma recarga de dinheiro, possibilitando um tipo de empréstimo informal, caracterizando um empréstimo P2P.

monetária de influenciar a criação de dinheiro, aumentando assim os riscos no gerenciamento financeiro (SUN, 2019).

Esse sistema financeiro paralelo complica o controle e a supervisão do sistema financeiro, o que gera inseguranças e incertezas em relação à estabilidade do sistema financeiro chinês. Essas inseguranças e incertezas afetam o mercado internacional, que é sensível a qualquer mudança e requer muita confiança para tomar medidas internacionais, como investimentos, aportes ou até mesmo a criação de reservas em uma moeda estrangeira. Considerando a possibilidade de internacionalização da moeda chinesa, seja para fins de transações comerciais, câmbio ou criação de reservas, a existência desse mercado paralelo preocupava o mercado internacional e poderia levá-lo a reconsiderar seu envolvimento com a moeda chinesa.

Por esse motivo, e para o próprio ordenamento e controle interno do sistema financeiro chinês, o governo realizou a análise de sua sensibilidade ao tema e, em 2016, as autoridades chinesas lançaram uma campanha significativa para mitigar os riscos sistêmicos. Como resultado, o tamanho do sistema de shadow banking na China foi reduzido de aproximadamente 60% do PIB para cerca de 40%. Essa medida fortaleceu a transparência e a supervisão das autoridades sobre o sistema financeiro, o que, por sua vez, melhorou sua capacidade de implementar políticas destinadas a lidar com riscos emergentes. No entanto, essa ação também teve um impacto significativo na oferta de crédito, especialmente para setores que dependiam desse financiamento paralelo, ao mesmo tempo em que os investidores se viram diante de opções de investimento com retornos menos atrativos (SUTTON; TAYLOR, 2020).

Apesar da abordagem rígida em relação ao sistema financeiro paralelo, o Presidente Xi Jinping enfatizou a significativa contribuição das pequenas e médias empresas para o futuro da China. Ele anunciou planos de estabelecer uma Bolsa de Valores exclusiva em Pequim, voltada para atender às necessidades dessas PMEs (CNBC, 2021). Segundo Sutton e Taylor (2020), e reafirmado por Pinto (2022), a pandemia de Covid-19 intensificou ainda mais o dilema enfrentado pelas autoridades chinesas, que precisam equilibrar a contenção dos riscos de longo prazo no sistema financeiro com o apoio ao crescimento econômico no curto prazo.

Tais medidas de controle, advindas a análise da sensibilidade e, conseqüentemente, da vulnerabilidade chinesa sobre o sistema de shadow banking, criaram um cenário de maior certeza e segurança para o ambiente internacional, para que a moeda fiduciária chinesa começasse a adentrar mais fortemente o sistema internacional como será visto na próxima seção.

2.2.3 Inserção no SDR

Em março de 2009, Zhou Xiaochuan, na época presidente do Banco Central da China, publicou um documento intitulado Reforma do Sistema Monetário Internacional, disponibilizado no site do BCC (ZHOU, 2009). Esse documento delineou os argumentos para um papel mais proeminente dos SDRs nas finanças globais, sugerindo que a composição do SDR deveria se adequar às mudanças, incorporando as moedas das principais economias de mercado emergentes.

A proposta de elevar a importância dos SDRs foi interpretada como um desafio direto ao domínio do dólar americano. Além disso, foi amplamente percebida como uma reivindicação para o reconhecimento global do renminbi, por meio de sua inclusão no grupo seletivo de moedas que compõem os SDRs, uma cesta que não engloba algumas moedas de reserva menores, como o franco suíço (EICHENGREEN; KAWAI, 2016).

Para se explicar a entrada do RMB na cesta do SDR, é crucial compreender que a composição desta cesta não é fixa, tendo passado por várias mudanças ao longo das últimas cinco décadas. Qualquer modificação requer a aprovação do Conselho Executivo do FMI, exigindo uma maioria de 85%. A avaliação para alterações na cesta considera a ponderação das diferentes moedas e passa por revisões quinquenais pela Diretoria Executiva (QUÉRÉ; CAPELLE, 2012).

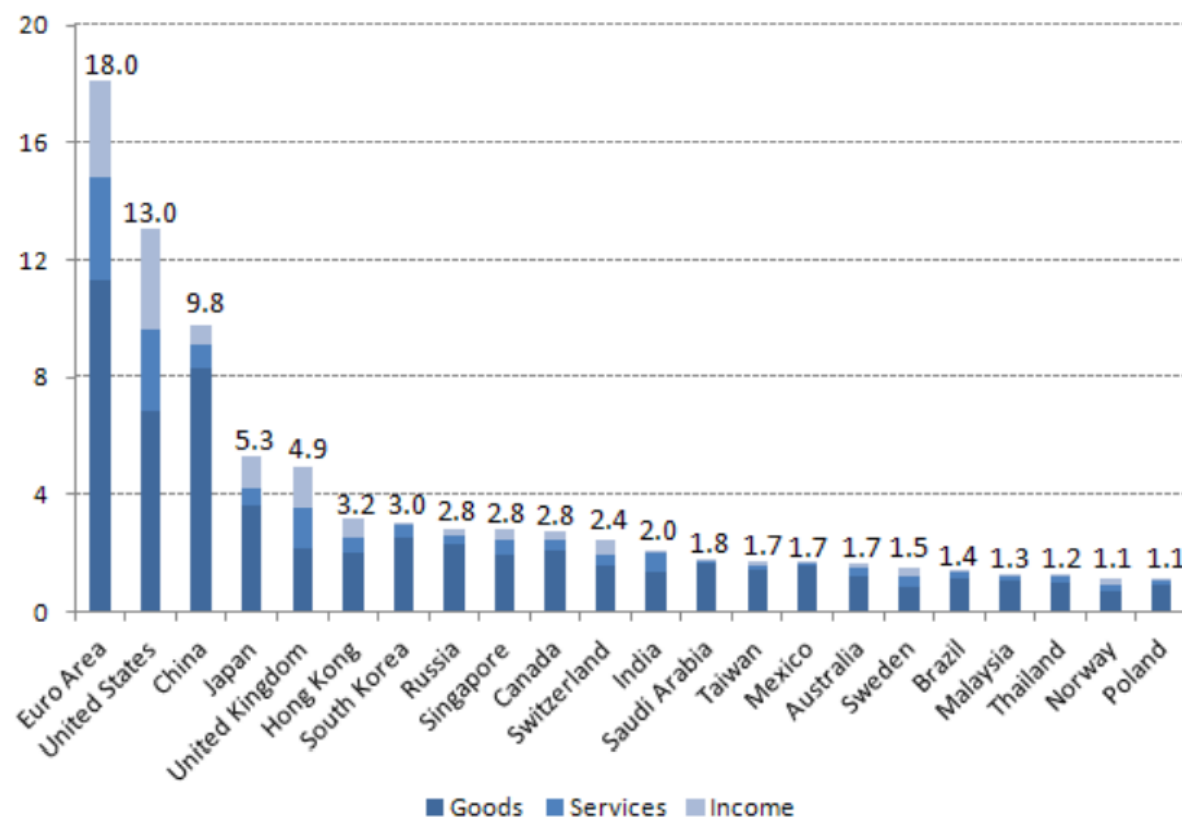
A partir de 2000, o Conselho estabeleceu como critério para inclusão no SDR a condição de livre usabilidade das moedas. Esta definição foi delineada no artigo XXX, subseção (f) do acordo do Fundo sobre o SDR, que estipula que: “Uma moeda livremente utilizável significa a moeda de um membro que o Fundo determina que (i) é, de fato, amplamente utilizada para efetuar pagamentos em transações internacionais e (ii) é amplamente negociada nos principais mercados de câmbio” (FMI, 2020). Desde então, os critérios de seleção permaneceram inalterados, embora tenha sido proposta a migração de um critério de livre usabilidade para um de ativo de reserva.

Visto os critérios para uma moeda ser inserida na cesta que compõe o SDR, torna-se importante entender e demonstrar, como a China atingiu os critérios para ter o RMB incluída em tal cesta.

A figura 5 mostra que a China se tornou o principal exportador e o segundo maior em área monetária em termos de bens. Considerando serviços e renda corrente, ocupa a segunda posição como país exportador e a terceira em área monetária. Portanto, a China emergiu como um dos países de maior relevância econômica internacional. Dessa forma, a China cumpre o

primeiro critério para inserção do RMB no SDR, o qual coloca que o país deve ser um grande país comercial. Nesse ponto, a China definitivamente já se qualificava, a medida suas exportações já haviam excedido as dos Estados Unidos (CHOW, 2016).

Figura 5 – Participações Internacionais nas exportações mundiais de mercadorias, serviços e renda corrente em 2011 (em porcentagem)



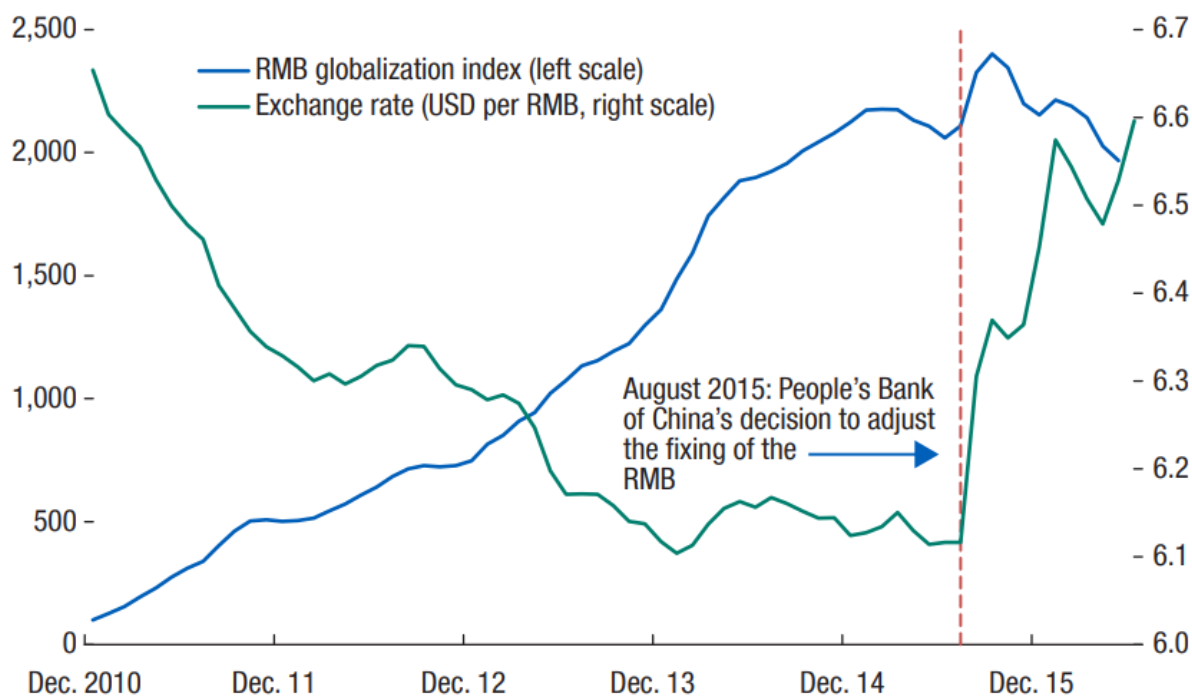
Fonte: QUÉRÉ; CAPELLE, 2012, p. 6

Após cumprir ambos os critérios estabelecidos, em 30 de novembro de 2015, o FMI decidiu incluir a moeda chinesa na cesta de elite de moedas de reserva que determinam o valor unitário do SDR. A entrada do RMB na cesta do SDR gerou diversas interpretações sobre sua importância. Por exemplo, Peter Chow (2016) argumenta que, apesar da mídia ter retratado a inclusão do RMB como um avanço significativo na posição econômica internacional da China, seu simbolismo supera, em muito, o significado real da decisão. Contrariando Chow (2016), alguns autores como Nabar e Tovar (2016) demonstram quantitativamente que a inclusão do RMB na cesta do SDR trouxe maior reconhecimento e credibilidade para os futuros planos internacionais da China, especialmente entre alguns países asiáticos. Por outro lado, Eichengreen e Xia (2019) interpretam esse evento como um símbolo da importância da China

como parte interessada no sistema monetário e financeiro global, sendo uma etapa crucial na modernização do sistema internacional para atender às necessidades do século XXI. Independentemente das interpretações sobre a inclusão do RMB na cesta de SDR, os dados gerais deixam claro que esse evento representou um marco na internacionalização da moeda chinesa.

A figura 6 apresenta o Índice de Internacionalização do RMB, proposto por Nabar e Tovar (2016) a partir de dados do FMI, um indicador relevante para avaliar a crescente adoção da moeda chinesa no contexto global, tanto antes quanto depois de sua inclusão no SDR. Este índice abrange quatro áreas fundamentais: depósitos em CNH, transações comerciais e pagamentos internacionais, emissão de títulos e certificados de depósito denominados em RMB e volume de transações em moeda estrangeira (NABAR; TOVAR, 2016). A análise desses pilares revelou um contínuo e significativo aumento na internacionalização do RMB até 2015 (o último ano considerado no artigo de Nabar e Tovar, visto que a bibliografia é de 2016).

Figura 6 – Índice de globalização do RMB



Fonte: NABAR; TOVAR, 2016, p. 260

Antes da inclusão do RMB na cesta de SDR, mas já sabendo que o mesmo ocorreria, a China reconheceu a necessidade de caminhar em direção a uma taxa de câmbio mais orientada pelo mercado. Em agosto de 2015 – representado pela linha pontilhada vermelha na figura 6 –

o governo chinês ajustou a fixação do RMB para torná-la mais alinhada com o mercado. Essa decisão visava corrigir a discrepância entre a taxa de câmbio de referência (também conhecida como fixação diária ou paridade central) e a taxa à vista do mercado. Em dezembro de 2015, o PBC anunciou que a taxa de câmbio do RMB seria referenciada por uma cesta de moedas, tentando reduzir a dependência do dólar americano e introduzir maior flexibilidade nas taxas de câmbio bilaterais. Tal reforma na fixação da moeda mostra como a inserção do RMB na cesta de SDR, foi um grande divisor de águas para a internacionalização do RMB (NABAR; TOVAR, 2016).

A inclusão do RMB na cesta de moedas do SDR representa um marco significativo na evolução do sistema monetário internacional. Essa adição “reflete o reconhecimento pelo FMI da ascensão da China como uma economia global proeminente” (EICHENGREEN; KAWAI, 2016). Isso reforça o status do RMB como uma moeda internacionalmente reconhecida, com implicações amplas na ordem financeira global.

Além disso, como observado por Yu Yongding (2014) em seu estudo sobre a internacionalização do RMB, a inclusão na cesta do SDR impulsiona um desenvolvimento financeiro mais sofisticado e amplo na China. Isso indica que a entrada do RMB não apenas fortalece a posição econômica da China, mas também contribui para transformações no sistema financeiro do país.

A inclusão do RMB na cesta de moedas dos Direitos Especiais de Saque (SDRs) é um exemplo palpável da teoria da Interdependência Complexa de Keohane e Nye (2011). Não se trata apenas de uma mudança monetária, mas sim de uma manifestação das interações complexas entre as principais economias globais. Essa inclusão repercute não apenas no âmbito econômico, influenciando estratégias financeiras e de reserva, mas também possui implicações políticas ao desafiar a supremacia de moedas tradicionais, como o dólar americano, e ao sinalizar a ascensão econômica da China no cenário mundial. Ademais, esse movimento não ocorre isoladamente, mas sim dentro de um contexto de transformações nas dinâmicas de poder global e nas relações econômicas internacionais, evidenciando a interconectividade das decisões e ações no panorama financeiro global.

2.3 ASPIRAÇÕES GLOBAIS DA INTERNACIONALIZAÇÃO DA MOEDA CHINESA

A aspiração de expandir e estabelecer o RMB como uma moeda de uso global envolve uma série de fatores cruciais no âmbito das relações internacionais chinesas. É essencial compreender, em primeiro lugar, que a internacionalização de uma moeda não se trata de buscar

a soberania dela, mas sim de assegurar seu reconhecimento e presença dentro do sistema internacional.

Assim sendo, a formação dos BRICS - Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul - marcou um ponto de inflexão significativo no cenário político global. O agrupamento dessas nações emergentes, com suas economias dinâmicas e diversificadas, despertou debates substanciais sobre o potencial de remodelar a estrutura geopolítica e econômica mundial. Este segmento do trabalho busca explorar o BRICS, especialmente a influência da China nesse contexto, visando compreender como essa aliança colaborativa pode impactar na criação de uma nova ordem político-financeira internacional.

Os integrantes têm intensificado seus esforços na busca por um desenvolvimento mais diversificado do sistema monetário global, visando reduzir a dependência do diálogo com as potências tradicionais desse sistema. Utilizando o espaço oferecido pelo fórum dos BRICS, essas nações estão fortalecendo a colaboração econômica entre si, bem como delineando alternativas e soluções inovadoras para as estruturas institucionais internacionais vigentes (JOHNSON, 2013).

Segundo documento oficial russo intitulado "Conceito sobre a Participação da Federação Russa no BRICS" (tradução nossa), lançado pouco antes da cúpula do BRICS em março de 2013, em Durban, África do Sul, o bloco está forjando "um novo paradigma nas relações globais, substituindo as divisões históricas entre Oriente e Ocidente, assim como entre Norte e Sul" (FEDERAÇÃO RUSSA, 2013). O progresso na reformulação estrutural do sistema monetário internacional através da colaboração no âmbito dos BRICS figura como elemento central do documento.

O documento russo e as iniciativas deliberadas pelo BRICS refletem a busca coletiva por uma maior autonomia financeira e uma presença mais ativa e influente no cenário econômico global por parte desses países emergentes. Segundo Johnson (2013), os países que compõem o BRICS estão envolvidos em duas iniciativas substanciais nesse sentido, sendo a primeira a promoção da implementação de um sistema monetário internacional diversificado, incentivando ativamente a utilização mútua de suas moedas em substituição à predominância do dólar americano e, em segundo lugar, a tentativa de fundação de um banco de desenvolvimento do BRICS, estabelecido como uma alternativa estratégica às estruturas convencionais representadas pelo FMI e Banco Mundial. No entanto, esses esforços enfrentavam obstáculos substanciais, principalmente devido à relação competitiva de crescimento entre a Rússia e a China. Mesmo assim, o RMB teria maior potencial de

internacionalização do que o rublo russo, embora a Rússia relute em reconhecer esse fato, dadas suas próprias ambições monetárias internacionais e regionais (JOHNSON, 2013).

É quase unanimidade entre as bibliografias acadêmicas que entre as cúpulas anuais de 2009 e 2013, os BRICS deram ênfase especial à necessidade de democratizar os instrumentos econômico-financeiros herdados dos acordos de Bretton Woods, principalmente o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional (JOHNSON, 2013; SCHUTZ, 2018; RODRÍGUEZ, 2023). Segundo Schulz (2018), isso significava mudar a correlação de forças entre os diferentes projetos em nível global, exigindo um papel cada vez mais forte nos espaços globais de tomada de decisões.

A nova ordem mundial multipolar proposta pelos BRICS está intimamente ligada à necessidade de criar uma nova arquitetura financeira-produtiva, que lhes permita não serem atores subordinados às grandes potências centrais, nem aos grupos financeiros transnacionais com seus Fundos Globais de Investimento (SCHULZ, 2018, p. 3, tradução nossa).

Em 2014, na VI Cúpula do BRICS, realizada em Fortaleza, os países membros do bloco formalizaram um marco histórico ao assinarem a declaração para estabelecer o Novo Banco de Desenvolvimento (NBD-BRICS) e o Acordo de Reservas de Contingência (ARC). Essa iniciativa representou um momento crucial, acelerando o movimento em direção a uma nova arquitetura financeira, em meio aos limitados avanços na reformulação do cenário financeiro global unipolar após a crise de 2008. Noyola Rodríguez (2014) ressalta o potencial desses dois mecanismos como pontos iniciais para uma reconfiguração na arquitetura financeira global. Essa perspectiva não apenas delinea a estruturação de uma ordem mundial mais inclusiva, permitindo maior participação de atores emergentes nas decisões globais, mas também almeja atenuar a dominância prevalecente dos mercados financeiros internacionais, historicamente centrada nos polos norte-americano e europeu.

É importante ressaltar que o ARC foi um pacto de swap cambial avaliado em aproximadamente 100 bilhões de dólares. Para esse arranjo cambial entre os membros a China contribuiu com US\$ 41 bilhões; Rússia, Índia e Brasil, com 18 bilhões cada e a África do Sul com 5 bilhões. Essa dinâmica ressaltou uma tendência marcante no contexto dos BRICS, o qual mostrou a posição proeminente da China como um dos principais motores do crescimento global, com sua economia superando individualmente a soma das economias dos demais países membros desse bloco (SCHULZ, 2018). O ARC tem como propósito reduzir a instabilidade nas taxas de câmbio observadas nos fluxos comerciais e de investimento entre os integrantes do bloco, oferecendo proteção às suas economias e moedas contra eventuais ataques

especulativos provenientes de grandes potências globais e conglomerados financeiros transnacionais.

Em 2014, o FMI detinha um volume total de 369,52 bilhões de dólares, indicando que o ARC representava quase 30% do FMI. Embora alguns especialistas acadêmicos e economistas financeiros ponderem que, por essa razão, a ARC não se encontrava em posição de rivalizar com o FMI, é crucial considerar que enquanto no FMI praticamente todos os países do mundo contribuem, na ARC, até o ano de 2014, somente cinco países do BRICS eram contribuintes (SCHULZ, 2018).

No contexto atual, abrangendo os anos de 2022 e 2023, a série de eventos desencadeados pela intervenção russa na Ucrânia, seguida pela aplicação de sanções econômicas pelo Ocidente e pela Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN) contra a Rússia, despertou a percepção de que o dólar poderia ser empregado como um instrumento de coerção nas economias de outras nações. Essa situação impulsionou um movimento em direção à desdolarização e à diversificação das moedas internacionais, tendo o RMB emergido como uma força crescente.

Conforme enfatizado por Carrillo-Pina (2023), esse contexto impulsionou não apenas a projeção internacional da China, mas também o status de sua moeda. Essa conjuntura desencadeou uma série de reações e medidas por parte de diferentes países e blocos: a China e a Rússia estabeleceram um sistema de pagamentos alternativo ao SWIFT; os BRICS, liderados pela China, têm promovido o comércio utilizando suas próprias moedas, com destaque para o RMB; a Rússia, por sua vez, incrementou substancialmente as vendas de gás para a China, reorientando suas exportações; e a Argentina, em meio à sua crise econômica, tem buscado incentivar o uso do RMB em transações com a China para uma gestão mais eficaz de sua situação financeira (CARRILLO-PINA, 2023).

Esta sequência de eventos desencadeada pela intervenção russa na Ucrânia, evidencia não apenas o crescente papel do RMB no cenário monetário internacional, mas também fornece indícios concretos da teoria da interdependência complexa, conforme proposta por Keohane e Nye (2011). Esses acontecimentos demonstram como as relações internacionais são mais do que simples rivalidades entre Estados soberanos, mas sim uma rede intrincada de interações econômicas, políticas e sociais. As repercussões globais desse conflito apontam para uma interconexão entre as nações, evidenciando como as ações de um Estado podem afetar diretamente outros países, indo além do âmbito local do conflito.

Essa crise ressalta a sensibilidade e a vulnerabilidade dos Estados diante de outros atores globais, ilustrando a complexidade das relações internacionais na contemporaneidade. A

emergência do RMB como um destaque nesse contexto não apenas destaca a ascensão de uma nova força monetária, mas também exemplifica como mudanças no cenário financeiro global podem ser reflexo dessa teia interdependente de relações entre os Estados. Esse aspecto será mais bem explorado no item seguinte.

O estreitamento da colaboração econômica da China com os membros do BRICS é fundamental para a tentativa do país de promover uma economia global sólida e equilibrada. Vale ressaltar que a China já ocupa o papel de principal parceiro comercial de todas as nações do BRICS, contudo, ainda existe um amplo espaço para desenvolvimentos futuros, especialmente considerando o volume relativamente baixo de trocas comerciais entre os outros países membros. Uma proposta significativa é a expansão do uso de moedas nacionais nas transações comerciais entre os países-membros, o que, por sua vez, pode acelerar o processo de internacionalização do RMB, já que a China está em busca de novos centros para as transações em RMB nas nações emergentes do BRICS. Paralelamente, essas nações podem cooperar mutuamente na criação de seus próprios centros financeiros regionais. É relevante destacar que os membros do BRICS compartilham uma visão aberta e orientada para a liberalização na economia global, o que contribui para a promoção do RMB como uma moeda internacional de destaque (NIU, 2013).

O estreitamento de laços entre a China e outras nações têm gerado resultados tangíveis para a expansão da sua moeda, inclusive na América do Sul. Isso se tornou evidente com um acontecimento notável ocorrido em agosto de 2023, envolvendo a Argentina e seu crescente relacionamento com a moeda chinesa, conforme mencionado anteriormente. De acordo com Colleta (2023), o Ministro da Economia da Argentina, Sergio Massa, anunciou que o país planejava efetuar o pagamento da próxima parcela da sua dívida com o Fundo Monetário Internacional (FMI) em RMB (unidade de conta do RMB), a moeda chinesa, em vez de usar o dólar norte-americano. Massa explicou em uma coletiva de imprensa local que esse compromisso seria cumprido usando RMB adquiridos por meio de um acordo ampliado com o governo chinês.

Essa decisão foi tomada após o governo argentino ter finalizado um acordo com o FMI, que estabeleceu um novo cronograma de pagamentos para a dívida contraída pelo país em 2018, durante a presidência de Mauricio Macri. O acordo também permitiu que a Argentina tivesse acesso à última parcela do financiamento aprovado cinco anos atrás, no valor de US\$ 7,5 bilhões (quase R\$ 36 bilhões). Esse desembolso, representa uma clara demonstração do crescente papel da China no cenário financeiro internacional e sua influência na promoção do uso do RMB em transações globais.

Uma outra manifestação significativa do fortalecimento das relações entre a América do Sul e a China emergiu em agosto de 2023, conforme relatado por Colleta (2023). O Ministro da Fazenda do Brasil, Fernando Haddad, anunciou durante uma coletiva de imprensa realizada em Joanesburgo, África do Sul – local que ocorria a Cúpula dos BRICS de 2023 – que o governo brasileiro encaminhou uma proposta à Argentina, que tem como finalidade permitir que o país vizinho utilize o RMB, a moeda chinesa, como garantia para as exportações provenientes do Brasil. Haddad esclareceu que a operação inclui a conversão direta do RMB para o real, que será realizada pelo Banco do Brasil em Londres.

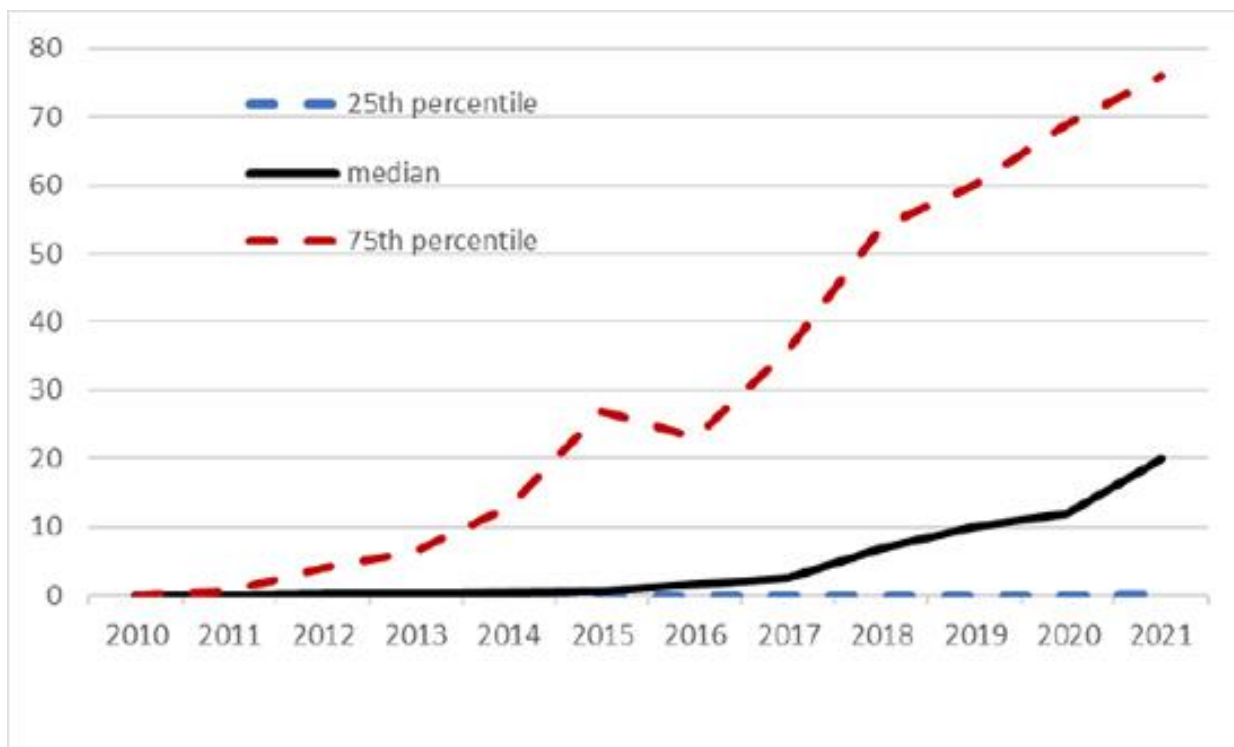
O Ministro também revelou que o montante total da operação está estimado entre US\$ 100 e US\$ 140 milhões, enfatizando que:

Para os exportadores brasileiros é uma coisa boa, será uma boa notícia se a Argentina concordar. Porque eles podem ter algum fluxo de venda dos seus produtos com 100% de garantia. Para o Brasil, sem problemas, porque o câmbio vai ser feito do RMB para o real e isso tranquiliza também o Tesouro Nacional, que não há risco de default. Uma garantia que o Tesouro considerou adequada e o Banco do Brasil concordou, nos moldes do que foi apresentado (HADDAD, 2023).

Essa iniciativa destacou a crescente interligação econômica entre a América do Sul, representada pelo Brasil e a Argentina, e a China. Isso também evidencia a flexibilidade no uso do RMB como meio de transação confiável e eficaz nas relações comerciais internacionais, reforçando o papel cada vez mais proeminente da moeda chinesa na região sul-americana.

Segundo Saiz e Zhang (2023), desde 2009, o Programa de Bancos Correspondentes (PBC) tem viabilizado a realização de liquidações transfronteiriças em RMB, inicialmente implementando essa prática em províncias específicas e posteriormente expandindo-a para abranger todo o território chinês. Embora seu início tenha sido marcado por um progresso gradual, o uso do RMB experimentou um crescimento notável nos anos mais recentes. Conforme evidenciado na figura 7, observa-se a trajetória da adoção do RMB nas transações internacionais, que é quantificada como a proporção do RMB em relação ao total de pagamentos efetuados por uma economia com a China. “Essa etapa inicial, geralmente, representa o estágio primordial de internacionalização de uma moeda, onde ela é empregada em transações nas quais o país emissor está diretamente envolvido” (SAIZ; ZHANG, 2023).

Figura 7 – Evolução dos pagamentos internacionais em RMB (Participação do RMB na liquidação internacional com a China)



Fonte: FMI, 2022

Os dados referentes a pagamentos internacionais são extraídos do sistema de mensagens Swift, que é responsável pelo processamento da grande maioria das transações bancárias globais. A base de dados do Swift engloba a maioria das nações e regiões, abrangendo transações internacionais datadas a partir de 2010 em relação ao uso de diversas moedas. De forma geral, a mediana da utilização do RMB em uma amostra composta por 125 economias registrou um aumento substancial, passando uma participação basicamente nula em 2014 para 20% em 2021, o que sugere que metade das economias avaliadas na amostra realiza pelo menos 20% de suas transações com a China em RMB. No que diz respeito ao 75º percentil, houve um incremento notável, chegando a 70% em 2021, indicando que um quarto das economias incluídas na amostra realiza a maioria de suas transações com a China utilizando predominantemente o RMB, enquanto o 25º percentil de utilização do RMB permaneceu praticamente inalterado, mantendo-se próximo de zero. Isso denota que um quarto das economias da amostra raramente recorre ao RMB em suas transações com a China (SAIZ; ZHANG, 2023).

Segundo Saiz e Zhang (2023), o longo da última década, o RMB consolidou sua presença em nações asiáticas, como Mongólia e Laos, assim como em outros mercados emergentes e países em desenvolvimento, a exemplo de Chile, Turquia e Argentina. Adicionalmente, os países que se encontravam sob as restrições das sanções financeiras em dólar dos Estados Unidos, como o Irã, passaram a adotar cada vez mais o RMB como meio de conduzir suas transações comerciais com a China.

Dadas essas considerações, é crucial enfatizar que o aumento da utilização internacional de qualquer moeda não apenas afeta seu valor no contexto cambial, mas, sobretudo, reforça a segurança e a confiabilidade entre os atores globais, como previamente discutido neste trabalho.

Desde uma leitura da teoria da interdependência complexa, proposta por Keohane e Nye (2011), pode-se perceber que a iniciativa de internacionalização do RMB se entrelaça com essa teoria, ao demonstrar que existe uma relação de causa e efeito nas interações econômicas, políticas e sociais que influenciam a dinâmica das relações internacionais. A internacionalização de uma moeda não se limita à busca de soberania, mas também na busca pelo reconhecimento e presença dentro do sistema internacional. Nesse contexto, o fortalecimento do RMB emerge fortemente como um reflexo das relações interdependentes entre Estados e o dólar americano, relação essa que se mostra fragilizada, visando a diversificação do sistema monetário global.

A consolidação dos BRICS, onde seus membros têm fortalecido a colaboração econômica e delineado alternativas às estruturas financeiras convencionais, haja visto as propostas de criação do NBD-BRICS e o já consolidado ARC, mostram que existem análises da sensibilidade por parte dos países emergentes frente à predominância histórica de instituições financeiras ocidentais e do dólar americano. Esses acordos – NBD-BRICS e ARC – não apenas evidenciam essas análises sobre a sensibilidade dessas nações sobre o tema, mas também reforçam uma nova percepção de vulnerabilidade pós criação de tais políticas alternativas. Esse entendimento reforça o ideário de um projeto para uma arquitetura financeira mais inclusiva e equilibrada, minimizando a dependência de estruturas centradas em nações dominantes, especialmente no uso do dólar.

Somado ao postulado anterior, as dificuldades desencadeadas pela intervenção russa na Ucrânia e as consequentes sanções econômicas aplicadas pelo Ocidente destacam a sensibilidade dos países emergentes diante da capacidade de coerção – política e econômica – das atuais potências do Norte global, fator que, assim como citado anteriormente, tende a ampliar os horizontes dos países do Sul global para uma crescente iniciativa de tomada de decisão sobre essa interdependência. Somente após a implementação de políticas que

assegurem uma diminuição dessa interdependência será possível que os atores internacionais analisem sua vulnerabilidade sobre o tema. Nesse contexto, o surgimento do RMB como uma força crescente não apenas reflete a busca de alternativas seguras, mas também evidencia uma mudança no paradigma do Sul global frente a instrumentos de dominação financeira.

Na contramão, é importante entender que, como uma via de mão dupla, o movimento de desdolarização demonstra que existe uma sensibilidade dos EUA perante os Estados emergentes, pois os mesmos compõem a base de utilização do dólar, o que consequentemente garante sua predominância no sistema financeiro internacional.

É válido destacar que as iniciativas da Argentina e do Brasil em adotar o RMB em transações financeiras podem, entre outras considerações relevantes, desencadear duas análises interpretativas significativas. A primeira análise parte do pressuposto de que ambos os países compreendem, do ponto de vista político e econômico, suas sensibilidades associadas ao dólar americano. Como resultado, eles exploraram novas políticas e avaliaram sua vulnerabilidade em relação a essa moeda após a implementação de novas políticas, buscando mitigar a dependência existente. A segunda análise parte do princípio de que, levando em consideração as análises prévias sobre sensibilidade e vulnerabilidade, tanto a Argentina quanto o Brasil buscam resguardar suas reservas em dólares americanos, visando garantir uma estabilidade diante de possíveis crises internacionais futuras, enquanto a médio e longo prazo alternativas para a dominância da moeda americana. Independentemente da abordagem analítica adotada, ambas as perspectivas contribuem para a reconfiguração do sistema financeiro global. Importa ressaltar que para a China, como Estado que busca ampliação de sua moeda no cenário global, o motivo subjacente à utilização de sua moeda é secundário em comparação com o simples fato de sua utilização efetiva. Assim, o cerne está na validação do uso contínuo da moeda chinesa, independentemente dos motivos subjacentes que a impulsionam.

2.4 A UTILIZAÇÃO DO RMB COM PARCEIROS ASIÁTICOS

O processo de expansão da moeda chinesa na Ásia, assim como quase todo processo com grandes arranjos internacionais, conta com uma longa trajetória e é explicitado por muitos autores como proveniente desde suas reformas de abertura ao mercado internacional dos anos 1990 – pós crise de 1997 – mas principalmente a partir da virada do século. Durante o período entre 2000 e 2003, houve um aumento significativo, cerca de 50%, nas importações dos Estados Unidos oriundas da China, acompanhado por um declínio notável nas importações provenientes do Japão e de outras nações do Leste Asiático. Paralelamente, a China demonstrou um

crescimento expressivo na demanda por exportações asiáticas. Essa ascensão das exportações chinesas ocorreu em um contexto de expansão robusta dos países asiáticos, cuja participação nas exportações globais de produtos manufaturados aumentou consideravelmente ao longo da última década (MEDEIROS, 2006).

A crise de 1997 foi um evento que não se restringiu à China; diversos países do leste asiático enfrentaram seus efeitos, muitos deles sofrendo impactos ainda mais acentuados em comparação ao gigante chinês. Países como Malásia, Filipinas, Tailândia, Indonésia, Vietnã, Mianmar e Laos, que hoje representam importantes parceiros da China na região asiática, enfrentaram consequências mais severas, especialmente devido a fragilidades não apenas políticas, mas também econômicas profundas (PARK; WYPLOSZ, 2008).

Detalhar os mecanismos empregados por cada país para mitigar os efeitos da crise está além do escopo deste trabalho. No entanto, é importante notar que a estratégia adotada pela maioria dos países do leste asiático incluiu reformas internas no sistema financeiro e bancário, associadas à abertura e liberalização dos mercados internacionais. Chinn e Ito (2006) observam que, até o final de 2005, a maioria das economias emergentes na Ásia Oriental havia feito progressos limitados na abertura de seus mercados financeiros, indicando um longo caminho a ser percorrido. Em contrapartida, Gosh (2006) argumenta que esses países alcançaram notável avanço na liberalização das transações e no mercado de capitais.

A ampliação dessa abertura aos mercados financeiros internacionais, embora relativamente modesta em comparação aos padrões dos países do Norte global, propiciou um aumento na interação monetária entre os países do leste asiático e a China. Essa abertura facilitou aprofundar os laços monetários não apenas entre a China e essas nações, oferecendo espaço para uma crescente utilização do RMB, mas também entre todos os países do leste asiático.

A região da Ásia testemunhou uma integração notável entre suas nações. No ano de 2012, mais de 51% das exportações asiáticas foram direcionadas para outros países do continente. Esta porcentagem supera a intrarregionalidade das exportações europeias, que atingem mais de 68% dentro do continente. É notável observar que o comércio entre países asiáticos aumentou quase 73% entre 2007 e 2012, enquanto o comércio intraeuropeu registrou um crescimento inferior, menos de 23% no mesmo período (MORCK; YEUNG, 2016).

A partir das reformas feitas por seus vizinhos asiáticos, a partir de julho de 2009, conforme observado por (SHU; HE; CHENG, 2014), houve uma postura mais facilitadora por parte das autoridades chinesas em relação ao uso do RMB fora da China. As restrições ao emprego do RMB em transações de conta corrente foram prontamente retiradas, com uma

expansão gradual para abranger também transações de conta de capital. A liquidação transfronteiriça em RMB, que na época se configurava como uma fonte crucial de liquidez offshore de RMB, foi também introduzida experimentalmente para o comércio em julho de 2009.

No âmbito da conta de capital, as fontes de financiamento offshore foram ampliadas, por exemplo, a partir de 2011, houve a possibilidade de investimento direto estrangeiro em RMB por empresas chinesas, além de regulamentos mais recentes para facilitar empréstimos offshore por bancos do continente. Adicionalmente, o BPC estabeleceu acordos bilaterais de swap em moeda local com bancos centrais e autoridades monetárias estrangeiras, visando apoiar o uso internacional do RMB e fornecer uma fonte contingente de liquidez. Em menos de cinco anos, até 2013, cerca de 20 acordos dessas instalações foram firmados, totalizando um montante de 1,6 trilhão de RMB (SHU; HE; CHENG, 2014).

Dados do artigo escrito por Shu, He e Cheng (2014) para o Banco de Compensações Internacionais (BIS) mostram que no fim de 2013, os depósitos e certificados de depósito (CDs) em RMB na Região Administrativa Especial de Hong Kong (Hong Kong SAR) ultrapassaram 1 trilhão de RMB, um notável aumento em relação aos 322 bilhões de RMB registrados no final de 2010. Além disso, os investimentos em RMB feitos no exterior totalizaram aproximadamente 490 bilhões de RMB até o final de 2013, um aumento considerável em relação aos cerca de 100 bilhões de RMB registrados em 2010.

Importante notar que a partir de julho de 2010, a Hong Kong SAR implementou um segundo conjunto de taxas de câmbio para o RMB - as taxas CNH - para a conversão do RMB em dólar fora do continente chinês. Paralelamente, um segundo conjunto de curvas de rendimento em RMB foi estabelecido com a emissão ativa de títulos pelo Ministério das Finanças da China e por empresas, tanto nacionais quanto internacionais. Além de Hong Kong, centros offshore em RMB também surgiram em locais como Londres, Singapura e outros (SHU; HE; CHENG, 2014).

Os quadros 1 e 2 a seguir oferecem uma perspectiva quantitativa sobre a estreita interligação entre a China e as economias asiáticas. Essas relações foram reforçadas a partir das reformas e aberturas econômicas discutidas anteriormente. A análise apresentada no quadro 1 mostra o panorama das exportações e importações da China no ano de 2016, categorizadas por continentes. Além disso, para enfatizar a intrincada rede de comércio dentro da região asiática, foi incluído um grupo referente às “Outras economias asiáticas”. Esta inclusão visa destacar o robusto nível de intrarregionalidade e os vínculos estreitos estabelecidos entre as nações asiáticas, refletindo uma interdependência econômica significativa entre esses países.

Quadro 1 – Exportações e Importações da China em 2016 (em bilhões de dólares)

Região	Exportações	Importações	Total
África	\$85B	\$113B	\$198B
Oceania	\$45B	\$92B	\$137B
Outras economias asiáticas	\$1,007B	\$1,083B	\$2,090B
Europa	\$396B	\$286B	\$682B
América Latina	\$135B	\$126B	\$261B
América do Norte	\$380B	\$156B	\$536B
Outros	-	\$6B	\$6B
Total	\$2,048B	\$1,862B	\$3,910B

Fonte: MORCK; YEUNG, 2016, p. 19, tradução nossa.

Quadro 2 – Importações da China de países asiáticos como porcentagem do total de exportações do país

País Asiático	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Mongólia	45	51	67	53	51	50
Coréia do Norte	17	26	32	65	59	67
Coréia do Sul	31	35	36	36	37	39
Turcomenistão	1	1	18	57	91	96
Japão	23	28	30	27	24	23
Filipinas	26	19	20	20	20	17
Malásia	18	23	27	30	26	26
Tailândia	18	21	20	20	18	19
Indonésia	11	13	14	17	16	16
Laos	5	13	18	18	13	15

Fonte: MORCK; YEUNG, 2016, p. 20, tradução nossa.

Enquanto o quadro 1 ilustra a distribuição das exportações e importações chinesas com relação aos continentes em 2016, o quadro 2, oferece um olhar mais específico sobre a relação

da China com algumas nações asiáticas, entre os anos de 2008 e 2013. O quadro 2 aprofunda a análise, destacando a proporção das importações chinesas provenientes de países asiáticos em relação ao total das exportações do país. Ambos os quadros, ao fornecerem diferentes perspectivas, contribuem para a compreensão da complexidade e amplitude das conexões comerciais da China dentro da região asiática.

Nos debates acadêmicos recentes, tem sido discutida a possibilidade de uma cooperação monetária mais intensa entre os países do Leste Asiático e a China, levando à hipótese de formação de um "Bloco de RMB para o leste asiático". Essa discussão é motivada por uma série de fatores. Inicialmente, como previamente discutido, a crise asiática de 1997 desencadeou mudanças estruturais na região, marcando um período de dissociação de moedas em relação ao dólar americano e a busca por uma integração econômica mais profunda no continente asiático. Além disso, segundo Grimm (2022), iniciativas coordenadas de políticas, como a ASEAN+3, composta por dez Estados membros da ASEAN¹⁰ e pela República Popular da China, pelo Japão e pela República da Coreia, têm almejado a construção de uma comunidade no Leste Asiático, a Iniciativa Chiang Mai, o primeiro acordo regional de swap de moeda, e a iniciativa *Belt and Road*, promovida pela China, que visa a conexão entre Ásia, África e Europa, demonstram claramente esse movimento de integração.

Simultaneamente, a China vem ativamente promovendo a expansão do RMB nos mercados internacionais, introduzindo bancos de compensação em países estrangeiros, linhas de swap e cotas de investimento. O RMB, hoje, desempenha um papel significativo nos mercados financeiros globais, classificando-se como a quarta moeda mais utilizada, conforme indicado pela SWIFT (GRIMM, 2022). Essa crescente participação do RMB, aliada às políticas e acordos regionais, evidencia um movimento de maior cooperação monetária e financeira entre a China e os países do Leste Asiático, delineando um cenário de maior integração econômica e financeira na região.

¹⁰ Associação de Nações do Sudeste Asiático (ASEAN): Criada em 8 de agosto de 1967, surgiu de um acordo entre Cingapura, Indonésia, Filipinas, Malásia e Tailândia, para assegurar o desenvolvimento econômico e a estabilidade política da região, partindo-se do princípio de não-interferência entre regimes autoritários. Atualmente, os países integrantes da ASEAN são: Brunei Darussalam, Camboja, Cingapura, Filipinas, Indonésia, Laos, Malásia, Mianmar, Tailândia e Vietnã.

CONCLUSÃO

A transição da China de uma economia centralmente planejada para uma economia de mercado integrado globalmente foi um marco crucial. Esse crescimento acelerado gerou uma demanda significativa por relações comerciais, inovações financeiras e ajustes frequentes em seu sistema regulatório. Isso impulsionou não apenas o progresso interno, mas também o desenvolvimento de várias nações emergentes e asiáticas. Essa mudança provocou uma reconfiguração global, concentrando cada vez mais a economia mundial na Ásia, com a China emergindo como seu centro. Esta interdependência crescente tem sido notável com a China. No entanto, como em qualquer relação, essa interdependência é recíproca, tornando a China também cada vez mais dependente de sua vasta rede de parceiros.

Diversas crises globais, como a Crise Asiática de 1997, a Crise de 2008, a Crise da COVID-19 e a resultante da Guerra Russo-Ucraniana, evidenciam as intrincadas relações entre a China e os demais participantes do sistema internacional. Isso, devido ao aumento da conexão China-mundo, pode ser interpretado como vantajoso tanto para a China quanto para seus parceiros.

O discurso da China sobre a redução da dependência exclusiva do dólar como moeda de reserva internacional tem sido consistente. Esta postura enfatiza a importância de encontrar alternativas viáveis para reduzir a vulnerabilidade do sistema financeiro global a crises futuras. A diversificação das moedas de reserva é percebida como uma estratégia prudente para mitigar os impactos de eventuais crises, promovendo a estabilidade financeira e a manutenção do sistema econômico global. Atualmente, observa-se um afastamento gradual de diversas nações e participantes do cenário internacional em relação ao dólar americano. Tal afastamento não ocorre de forma abrupta, mas sim de forma lenta e gradual. Paralelamente, os BRICS consolidam-se como contraposição ao dólar americano, não apenas como uma alternativa, mas um componente distintivo e proeminente na arena global. A liderança chinesa entre os BRICS desempenha um papel crucial na definição de estratégias para promover sua moeda, tanto dentro do grupo quanto no âmbito internacional.

Ao longo deste trabalho, a análise histórica revela uma trajetória significativa na internacionalização do RMB, estendendo-se por décadas. Este processo demonstra não apenas a meticulosidade do governo chinês ao avaliar os custos envolvidos, mas também a sensibilidade e a atenta consideração dada à vulnerabilidade associada a essa transformação econômica. A compreensão profunda e o cuidado estratégico adotados pelas lideranças chinesas ao longo do tempo revelam uma abordagem bem deliberada na busca pela internacionalização

da sua moeda. Essa jornada não se resume apenas a uma decisão pontual, mas representa uma grande consideração dos riscos, sensibilidades e vulnerabilidades, destacando a complexidade e o planejamento envolvidos nesse processo de longo prazo.

A ascensão do RMB como a quarta moeda mais utilizada no cenário internacional representa um marco significativo na trajetória de internacionalização da moeda chinesa. Sua inclusão na cesta de moedas do SDR marcou um passo fundamental, impulsionando sua relevância no sistema financeiro global. Apesar desse avanço, é crucial reconhecer que desafios persistem, especialmente no que diz respeito ao complexo problema do shadow banking, que ainda carece de uma solução definitiva. Esta questão tem representado um obstáculo na trajetória de fortalecimento do sistema financeiro e bancário chinês, exigindo a atenção contínua das autoridades para sua resolução.

Os dados quantitativos apontam para um crescimento notável na utilização internacional do RMB, sinalizando um avanço significativo na sua internacionalização. Contudo, é preciso reconhecer que esse é um processo gradual que demanda tempo e esforços contínuos para atingir um nível de relevância ainda mais expressivo. A trajetória ascendente, embora claramente delineada, reforça a necessidade de uma abordagem progressiva na consolidação do RMB como uma moeda de importância global.

Por fim, este trabalho representa apenas um ponto de partida para investigações mais especializadas e aprofundadas acerca da internacionalização do RMB. É notório que, embora tenha sido possível abordar aspectos cruciais deste processo, há uma gama abrangente de influências e variáveis essenciais que não são exploradas nesta pesquisa. A complexidade inerente a essa temática exige uma análise mais detalhada e específica, visando compreender nuances e fatores que podem fornecer contribuições ainda mais substanciais para este debate.

REFERÊNCIAS

- ADRIAN, Tobias; ASHCRAFT, Adam B. Shadow Banking Regulation. **Annual Review of Financial Economics**, v. 4, p. 99-140, 2012.
- ALLEN, Franklin; GU, Xian; JAGTIANI, Julapa. Fintech, Cryptocurrencies, and CBDC: Financial Structural Transformation in China. **Journal of International Money and Finance**, v. 124, 2022.
- BÉNASSY-QUÉRÉ, Agnès; CAPELLE, Damien. **On the inclusion of the Chinese renminbi in the SDR basket**. CESifo Working Paper, n. 3989, 2012.
- BORDO, Michael D. The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview. *In*: BORDO, M. D.; EICHENGREEN, Barry. **A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform**. Estados Unidos: University of Chicago Press, 1993, p. 3-109.
- BORDO, Michael D.; SCHWARTZ, Anna J. The Gold Standard: The traditional Approach. *In*: BORDO, M. D.; SCHWARTZ, A. J. **A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821–1931**. Estados Unidos: National Bureau of Economic Research, 1984, p. 23-120.
- CARVALHO, Lucas S. Respostas a crise de 2008, uma análise do Brasil e da China. Universidade Estadual Paulista. **Pesquisa e Debate Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política**, São Paulo, v. 31, n. 1, p. 232-264, ago. 2019.
- CGTN. **IMF raises Chinese RMB's weighting in SDR currency basket**, 15 maio 2022. Disponível em: <https://news.cgtn.com/news/2022-05-15/IMF-raises-Chinese-RMB-s-weighting-in-SDR-currency-basket-1a3aHPFeA80/index.html>. Acesso em 01 out. 2023.
- CHINA. National Bureau of Statistics of China. **China statistical abstract 2009**. Beijing, 2009.
- CHINN, M; ITO, H. A New Measure of Financial Openness. **Journal of Comparative Policy Analysis**, Portland State University, 2007.
- CHOW, Peter. **What the RMB in the SDR really means**. EAST ASIA FORUM. 2016 Disponível: <https://www.internationalaffairs.org.au/what-the-rmb-in-the-sdr-really-means/>. Acesso em: 25 de nov. de 2023.
- COLLETA, Ricardo D. Haddad diz que Brasil pode aceitar garantia de exportações para a Argentina em RMB. **Folha de São Paulo**, 2023. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2023/08/haddad-diz-que-brasil-pode-garantir-exportacoes-para-a-argentina-em-RMB.shtml>. Acesso em: 4 out. 2023.
- EICHENGREEN, B. The Bretton Woods System. *In*: EICHENGREEN, B. **Globalizing Capital: A History of the International Monetary System**. Estados Unidos: Princeton University Press, 2008, p. 91-132.

EICHENGREEN, B.; KAWAI, M. Renminbi Internationalization: Achievements, Prospects, and Challenges. **Brookings Institution Press**, 2015.

EICHENGREEN, Barry. **Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939**. Reino Unido: Oxford University Press, 1992.

EICHENGREEN, Barry. The Rise and Fall of the SDR as a Global Reserve Asset. *In*: HELLEINER, Gerald K.; HELLEINER Eric. **The IMF and the Crises in Greece, Ireland, and Portugal**. Reino Unido: Oxford University Press, 2018, p. 191-220.

FARDOUST, Shahrokh; LIN, Justin Yifu, LOU, Xubei. **Demystifying China's Fiscal Stimulus**. **World Bank**, Policy Research Working Paper n. 6221. Oct, 2012.

FARINELLI, Victor. Dólar fora da jogada: Argentina anuncia que usará moeda chinesa para pagar dívida ao FMI. **Brasil de Fato**, 2023. Disponível em: <https://www.brasildefato.com.br/2023/08/01/dolar-fora-da-jogada-argentina-anuncia-que-usara-moeda-chinesa-para-pagar-divida-ao-fmi>. Acesso: 4 out. 2023.

FERRAZ, Fernando C. **Crise financeira global: impactos na economia brasileira, política econômica e resultados**. 2013. Tese (mestrado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro. 2013.

FERREIRA, Dante L. L. **Brasil e China: impactos da crise mundial e respostas de política econômica**. 2014. Tese (mestrado) – Universidade Federal da Bahia. Salvador. 2014.

GARRISON, Roger W. The Costs of a Gold Standard. *In*: ROCKWELL, Llewellyn H. **The gold standard: Perspectives in the Austrian school**. Estados Unidos: The Ludwig von Mises Institute, 1992, p. 61-81.

GILPIN, R. The Dynamic of the international Political Economy. *In*: GILPIN, R. **The Political Economy of International Relations**. Reino Unido: Princeton University Press, 1987, p. 65-116.

GOSH, Swati R. Fostering an Efficient and Sound Banking Sector. *In*: GOSH, Swati. **East Asian Finance: The Road to Robust Markets**. Estados Unidos: The World Bank, 2006, p. 63-89.

GRIMM, Louisa. A Renminbi Block for East Asia? A Re-evaluation of Business Cycle Co-movements. **CESIFO Area Conferences**, Global Economy. 2022.

HAN, Miao. The People's Bank of China during the global financial crisis: policy responses and beyond. **Journal of Chinese Economic and Business Studies**, v. 10, n. 4, p. 361–390, 2012.

IMF. **7 Thing You Need To Know About SDR Allocations**, 2022. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Topics/special-drawing-right/seven-things-you-need-to-know-about-sdr-allocations>. Acesso em 04 out. 2023.

IMF. **Exchange Rate Archives by Month**. Disponível em: https://www.imf.org/external/np/fin/data/param_rms_mth.aspx. Acesso em 04 out. 2023.

JOHNSON, Juliet. The Ruble and the RMB: Allies or Competitors? **PONARS Eurasia**. PONARS Eurasia Policy Memo n. 255, 2013. Disponível em: <https://www.ponarseurasia.org/the-ruble-and-the-yuan-allies-or-competitors/>. Acesso em: 27 de nov. de 2023

KAPUR, Devesh; LEWIS, John P.; WEBB, Richard. The World Bank as a Development-Promoting Institution. *In*: KAPUR, Devesh; LEWIS, John P.; WEBB, Richard. **The World Bank: Its First Half Century**. Estados Unidos: Brookings Institution Press, 1997, p. 1-17.

KEOHANE, Robert O.; NYE, Joseph S. La Interdependencia en la política mundial. *In*: TAMAYO, Arturo Borja (compilador). **Interdependencia, cooperación y globalismo: ensayos escogidos de Robert Keohane**. México: CIDE, 2011, p. 91-124.

KEOHANE, Robert O.; NYE, Joseph S. Understanding Interdependence *In*: KEOHANE, Robert O.; NYE, Joseph S. **Power and Interdependence**. Estados Unidos: Longman, 2012, p. 1-33.

KINDLEBERGER, C. P. International Public Goods without International Government: The Case of Money and Gold. *In*: THE AMERICAN ECONOMIC REVIEW. **American Economic Review**, 1986, p. 1-13, 1984.

LAU, Yvonne. China's state-owned banks and tech giants are the country's most profitable companies. **Fortune**, 04 de ago. 2021. Disponível em: <https://fortune.com/2021/08/04/china-most-profitable-companies-fortuneglobal-500/>. Acesso em: 03 out. 2023.

LEITE, Alexandre C. **A crise financeira global e a economia chinesa: políticas econômicas chinesas para uma crise sistêmica do capitalismo contemporâneo**. *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, n. 15, 2010, São Luis. Anais. São Luis: [S. n.], 2010.

LI, Kui-Wai. **Financing China Trade and Investment**. London: Praeger, 1997.

MEDEIROS, C. A China como um Duplo Pólo na Economia Mundial e a Recentralização da Economia Asiática. **Revista de Economia Política**, vol. 26, nº 3, p. 381-400, 2006. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rep/a/ckBJZnLqVSRYc8wSShkFqCh/?format=pdf&lang=pt>. Acesso em: 27 de nov. de 2023.

MORCK, R, YEUNG, B. China in Asia. **China Economic Review**, Elsevier, vol. 40, pages 297-308. 2016.

Nabar, M; Tovar, C. Renminbi Internationalization. **Fundo Monetário Internacional**. CAP 9, P. 249 – 277. 2016. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781513539942/ch09.xml>. Acesso em: 25 de nov. de 2023

NIU, Haibin. **A Grande Estratégia Chinesa e os BRICS**. Rio de Janeiro, vol. 35, no 1, janeiro/junho 2013, p. 197-229.

NOYOLA R., Ariel. Geopolítica del Banco BRICS. **Red Voltaire**. 2014. Disponível em: <https://www.voltairenet.org/article184789.html>. Acesso em: 27 de nov. de 2023.

OBSTFELD, Maurice; TAYLOR, Alan M. **Global Capital Markets: Integration, Crisis, and Growth**. United Kingdom: Cambridge University Press, 2004.

OLIVEIRA, Giuliano Contento de. O Estado e a inserção ativa na economia: a estratégia de desenvolvimento econômico da China. **Revista de Economia (UFPR)**, Curitiba, v. 34, p. 61-88, 2008.

PARK, Y; WYPLOSZ C. Monetary and Financial Integration in East Asia: The Relevance of European Experience. **European Commission**, 2008.

PINTO, Isabelle. **O Desenvolvimento da Moeda Digital Chinesa: potencialidades e desafios para a China e o Sistema Monetário e Financeiro Internacional**. 2022. Tese (Pós-graduação em Relações Internacionais San Tiago Dantas) – Universidade Estadual Paulista; Universidade Estadual de Campinas; Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. São Paulo. 2022.

RUSSA FEDERATION. Concept of participation of the Russian Federation in BRICS. **The Russian Federation**, 2013. Disponível em: <http://static.kremlin.ru/media/events/eng/files/41d452b13d9c2624d228.pdf>. Acesso em: 27 de nov. de 2023.

SAIZ, Hector; ZHANG Longmei. Renminbi Usage in Cross-Border Payments: Regional Patterns and the Role of Swaps Lines and Offshore Clearing Banks. **International Monetary Fund**, v. 2023, issue 077, 2023.

SCHULZ, J. La construcción de un nuevo sistema monetario y financiero mundial: Del BAI y el Banco BRICS al petro-RMB-oro. In: **IX CONGRESO DE RELACIONES INTERNACIONALES**. Instituto de Relaciones Internacionales de la UNLP, 2019.

SHU, C; HE, D; CHENG, X. One currency, two markets: the renminbi's growing influence in Asia-Pacific. **Bank of International Settlements**, BIS Working Papers, nº 446, 2014.

SKIDELSKY, Robert. John Maynard Keynes 1937-1946: The Creation of International Macroeconomics. **The Economic Journal**. Reino Unido, v. 113, n. 488, p. 1-24, junho, 2003. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/3590205>. Acesso em: 26 set. 2023.

SLAUGHTER, Anne-Marie. A New World Order. **Council on Foreign Relations**. Reino Unido, v. 76, n. 5, p. 183-197, setembro-outubro, 1997. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/20048208>. Acesso em: 27 set. 2023.

SOBRINHO, José de R. L. **China como ator internacional à luz dos planos quinquenais: seus desafios e contribuições**. 2019. Tese (Graduação em Relações Internacionais) – Centro Universitário Tabosa de Almeida. Caruaru. 2019.

SUN, Guofeng. China's Shadow Banking: Bank's Shadow and Traditional Shadow Banking. **Bank for International Settlements**, Bank for International Settlements Working Paper n. 822, 2019. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/work822.pdf>. Acesso em: 04 out. 2023.

SUN, Mingchun. China: Unscathed through the global financial Tsunami. **China & World Economy**, Beijing, v. 17, n. 6, p. 24-42, 2009.

SUTTON, Maxwell; TAYLOR, Grace. Shadow Financing in China. **Reserve Bank of Australia**, 10 de dez. 2016. Disponível em: <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2020/dec/shadow-financing-in-china.html>. Acesso em: 04 out. 2023.

TRIFFIN, Robert. **Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility**. New Haven: Yale University Press, 1960.

TRUMAN, Edwin M. The IMF should enhance the role of SDRs to strengthen the international monetary system. **Peterson Institute for International Economics**, 9 de dezembro de 2022. Disponível em: <https://www.piie.com/publications/working-papers/imf-should-enhance-role-sdrs-strengthen-international-monetary-system>. Acesso em: 29 out. 2023.

VAZ, Alcides C. Sistema-mundo, interdependência não hegemônica e estados-região. In: VAZ, Alcides C. **Cooperação, Integração e Processo Negociador: a construção do Mercosul**. Brasília: IBRI, 2002, p. 62-71.

WILLIAMSON, John. Special Drawing Rights (SDRs). **Peterson Institute for International Economics**, 11 de junho de 2009. Disponível em: <https://www.piie.com/publications/policy-briefs/understanding-special-drawing-rights-sdrs>. Acesso em: 27 set. 2023.

XYNHUA NEWS. Seis grandes bancos estatais chineses assinam acordos para impulsionar o mercado de imóveis. **Xinhua News**, 25 nov. 2022. Disponível em: <https://portuguese.news.cn/20221125/29e38cb4c8cf4138b531bc2afbadc837/c.html>. Acesso em 30 nov. 2023.

YANG, Laike; HUIZENGA, Cornelius. China's economy in the global economic crisis: impact and policy responses. In: UNCTAD. **The financial and economic crisis of 2008- 2009 and developing countries**. New York: United Nations Conference on Trade and Development and Hochschule für technik und Wirtschaft Berlin, 2010, p. 119-146.

YEUNG, Godfrey. Chinese state-owned commercial banks in reform: inefficient and yet credible and functional? **Journal of Chinese Governance**, v. 6, n. 2, p. 1–34, 2020.

YONGDING, Y. How far can renminbi internationalization go? **Asian Development Bank Institute**. ADBI Working Paper Series, n. 461, 2014. Disponível em: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/156316/adbi-wp461.pdf>. Acesso em: 26 de nov. de 2023

ZHANG, Liqing. China's policy responses to the global financial crisis: efficacy and risks. **Yale School of Management**. p.1-6, 2009.

ZHOU, X. 2009. **The Reform of the International Monetary System**. Discurso do presidente governor do People's Bank of China. Disponível em: www.bis.org/review/r090402c.pdf. Acesso em: 26 de nov. de 2023.

RESOLUÇÃO n°038/2020 – CEPE

ANEXO I
APÊNDICE ao TCC

Termo de autorização de publicação de produção acadêmica

O(A) estudante José Lucas Dadalt Claudino do Curso de Relações Internacionais matrícula 20222004300036, e-mail joselucasdadalt@gmail.com na qualidade de titular dos direitos autorais, em consonância com a Lei n° 9.610/98 (Lei dos Direitos do autor), autoriza a Pontifícia Universidade Católica de Goiás (PUC Goiás) a disponibilizar o Trabalho de Conclusão de Curso intitulado A EXPANSÃO DA ATUAÇÃO CHINESA NO SISTEMA FINANCEIRO GLOBAL E OS CUSTOS DE INTERNACIONALIZAR O RENMINBI, gratuitamente, sem ressarcimento dos direitos autorais, por 5 (cinco) anos, conforme permissões do documento, em meio eletrônico, na rede mundial de computadores, no formato especificado (Texto (PDF); Imagem (GIF ou JPEG); Som (WAVE, MPEG, AIFF, SND); Vídeo (MPEG, MWV, AVI, QT); outros, específicos da área; para fins de leitura e/ou impressão pela internet, a título de divulgação da produção científica gerada nos cursos de graduação da PUC Goiás.

Goiânia, 14 de dezembro de 2023.



Assinatura do(s) autor(es):

Nome completo do(s) autor(es): José Lucas Dadalt Claudino



Assinatura do professor orientador:

Nome completo do professor orientador: Danillo Alarcon