Internacionalização de moedas com características chinesas: um estudo sobre o renminbi

Júlia Leal[*]
Luiz Fernando de Paula[**]

Resumo

A ascensão da China como uma superpotência econômica e financeira lançou luz para o papel de sua moeda, o renminbi, como uma alternativa para contornar a dominação do dólar, especialmente entre os países que buscam estratégias de desdolarização. Desde o início dos anos 2000, a China vem incentivando a internacionalização de sua moeda através de uma série de medidas, apesar do gerenciamento estatal sobre o sistema financeiro e o mercado de câmbio. O presente artigo pretende contribuir para o debate ao propor uma periodização das medidas adotadas pela China para promover a internacionalização do renminbi, dividida em três fases: (i) 2001-2007, início do processo de internacionalização até a eclosão da crise financeira global em 2008; (ii) 2008-2016, pós-crise financeira até a inclusão do renminbi na cesta dos Direitos Especiais de Saque do Fundo Monetário Internacional (FMI); e (iii) 2018-presente, pandemia, desdobramentos do conflito entre Rússia e Ucrânia, outros eventos recentes. Como conclusão, o renminbi subiu algumas posições na hierarquia monetária, mas ainda se encontra atrás do dólar americano e das demais moedas centrais. Além disso, o surgimento das moedas digitais tem potencial para suavizar a eficácia das sanções impostas pelos Estados Unidos e, nesse sentido, a moeda digital chinesa (e-CNY) exerce um papel crucial.

Palavras-chave: Internacionalização de moedas; desdolarização; renminbi; e-CNY.

Abstract

China's rise as an economic and financial superpower has highlighted the role of its currency, the renminbi, as an alternative means to circumvent the dominance of the U.S. dollar, particularly among countries pursuing de-dollarization strategies. Since the early 2000s, China has promoted the internationalization of its currency through a series of measures, despite maintaining state control over the financial system and the foreign exchange market. This article aims to contribute to the debate by proposing a periodization of the measures adopted by China to promote the internationalization of the renminbi, divided into three phases: (i) 2001–2007, from the initiation of the internationalization process until the outbreak of the global financial crisis in 2008; (ii) 2008–2016, the post-crisis period until the renminbi's inclusion in the International Monetary Fund's (IMF) Special Drawing Rights (SDR) basket; and (iii) 2018–present, the pandemic, developments in the Russia–Ukraine conflict, and other recent events. In conclusion, the renminbi has advanced a few positions in the global currency hierarchy but still lags behind the U.S. dollar and other major currencies. Moreover, the emergence of digital currencies has the potential to reduce the effectiveness of sanctions imposed by the United States, with China's digital currency (e-CNY) playing a crucial role in this regard.

Keywords: Currency internationalization; de-dollarization; renminbi; e-CNY.

[*] Doutora em Economia pelo PPGE/IE-UFRJ.
[**] Professor de Economia do IE/UFRJ.

Introdução

Historicamente, a Grã-Bretanha foi a nação comercial mais importante da economia global, enquanto Londres assumia o papel de principal centro financeiro. No início do século XVIII, a libra era a unidade monetária utilizada para simplificar as transações, prevalecendo o padrão ouro-libra. Tempos depois, a partir do que ficou conhecido como Sistema de Bretton Woods, o dólar assumiu esta posição e, assim, os Estados Unidos se tornaram a nação com maior influência monetária, comercial, política e militar. Desde então, a centralidade do dólar no Sistema Monetário e Financeiro Internacional garante um elevado grau de autonomia de política doméstica para os Estados Unidos, permitindo que suas decisões se propaguem por toda a economia global.

Em linhas gerais, a moeda desempenha um papel fundamental nas economias capitalistas modernas e nas interações entre os agentes econômicos. Sua importância transpõe a dimensão nacional e é a engrenagem necessária para compreender as relações entre os países no Sistema Monetário e Financeiro Internacional, uma vez que as moedas nacionais desempenham diferentes funções fora de suas jurisdições. Após o colapso de Bretton Woods, o dólar americano manteve-se como a moeda-chave do sistema, em um contexto marcado pela adoção do regime de câmbio flutuante e pela livre mobilidade de capitais. A supremacia do dólar após a Segunda Guerra Mundial está relacionada com o domínio dos Estados Unidos sobre as transações financeiras e comerciais globais, em um cenário no qual as economias europeias e o Japão ainda se encontravam em processo de reconstrução. Além disso, países como Alemanha, França e Japão implementaram controles de capitais, limitando a liquidez de seus mercados e, por conseguinte, a utilização de suas moedas internacionalmente.

A ascensão recente da China como uma superpotência econômica e financeira lançou luz para o papel de sua moeda, o renminbi (RMB)[1], como uma alternativa para contornar a dominação do dólar, especialmente entre os países que buscam estratégias de desdolarização. Além de ser a segunda maior economia do mundo, a China possui um peso incontestável na geopolítica, em particular dentro do grupo dos países que compõem o Sul Global. Assim, a internacionalização do renminbi é um tema que desperta o interesse de diversos autores da teoria econômica, bem como das relações internacionais. Tradicionalmente, a China adota mudanças graduais e controladas na institucionalidade e nos instrumentos relacionados à política macroeconômica para proteger a economia doméstica de choques especulativos, manter a estabilidade de sua taxa de câmbio e seu *policy space* voltado para objetivos domésticos. Desde o início dos anos 2000, a China vem

[1] Cabe esclarecer que renminbi ("a moeda do povo") é o nome oficial da moeda da China, enquanto o yuan é a sua unidade de conta. Existem dois códigos monetários para o yuan: CNY, que é a moeda chinesa para transações dentro do território chinês (*onshore*); e CNH, que é a moeda chinesa negociada em mercados *offshore*, sendo Hong Kong o principal. Dentro do território chinês, CNY e CNH possuem o mesmo valor em renminbi. Em outros territórios, diferentes taxas de câmbio influenciam o CNY e CNH e, desta forma, seus valores acabam divergindo.

incentivando a internacionalização de sua moeda através de uma série de medidas que foram sendo implementada; no entanto, apesar de algumas permissões dadas à entrada de investimentos estrangeiros nos últimos anos, o governo chinês ainda controla severamente o mercado cambial e a conta capital.

Isto posto, o presente artigo pretende contribuir para o debate sobre internacionalização da moeda chinesa propondo uma periodização das medidas adotadas pela China para promover a internacionalização do renminbi, dividida em três fases: (i) 2001-2007, início do processo de internacionalização até a eclosão da crise financeira global em 2008; (ii) 2008-2016, pós-crise financeira até a inclusão do renminbi na cesta dos Direitos Especiais de Saque do Fundo Monetário Internacional (FMI); e (iii) 2018-presente, pandemia, desdobramentos do conflito entre Rússia e Ucrânia, outros eventos recentes. A tese principal do artigo é que está em curso um processo de internacionalização de moedas com caraterísticas chinesas, ou seja, um processo gradual e controlado pelo governo chinês, que poderíamos chamar de dialético: ao mesmo tempo que o país adota medidas para aumentar o uso internacional de sua moeda, mantém controles de capital e o gerenciamento estatal sobre o sistema financeiro e o mercado de câmbio, o que contribuir para retardar este processo.

Além desta introdução, o artigo está dividido em duas seções. Na primeira seção, é apresentada a evolução das iniciativas do governo chinês para promover a internacionalização do renminbi. Esta seção está dividida em três subseções que apresentam a evolução temporal das medidas adotadas, terminando com uma breve nota sobre o desenvolvimento da moeda digital chinesa. A segunda seção apresenta as evidências empíricas sobre a utilização internacional do renminbi. Por fim, as considerações finais resumem os argumentos apresentados.

1. Internacionalização com características chinesas

A internacionalização do renminbi é um tema que desperta o interesse de autores das diferentes correntes de pensamento econômico, assim como das relações internacionais. Tradicionalmente, a China adota mudanças graduais e controladas na institucionalidade e nos instrumentos relacionados a política macroeconômica para proteger a economia doméstica de choques especulativos, manter a estabilidade de sua taxa de câmbio e seu *policy space*. Apesar de algumas permissões dadas à entrada de investimentos estrangeiros nos últimos anos, a China ainda controla severamente o mercado cambial e a conta capital e financeira do balanço de pagamentos. Todavia, desde o início dos anos 2000, o país vem incentivando a internacionalização de sua moeda através de uma série de medidas que serão explicitadas ao longo deste artigo. Pode-se, assim, argumentar que existe um paradoxo na internacionalização do renminbi, uma vez que a macroestrutura chinesa se choca com os requisitos clássicos desse processo (isto é, total liberalização das taxas de câmbio e de juros).

Analisando os determinantes para a internacionalização da moeda, o tamanho da economia chinesa é um fator significativo, pois é a segunda maior economia do mundo. Além disso, possui um papel fundamental nas correntes de comércio, sendo o principal exportador global. O gigante asiático também possui uma notória influência política, especialmente no Sul Global, e a postura do governo mostra que existe um projeto para ampliar a utilização do renminbi. Entretanto, existem alguns entraves como a permanência de controles sobre a conta capital e sobre o mercado de câmbio, ou seja, o país avança gradualmente na liberalização, mas preserva o comando estatal. No que se refere ao regime cambial, apesar da maior flexibilidade, ainda é caracterizado por constantes intervenções do *People's Bank of China* (PBC) para manter o valor do renminbi relativamente estável em relação ao dólar. Outro obstáculo é a estrutura do sistema financeiro chinês, concentrado no setor bancário e fortemente controlado pelo Estado. Em síntese, estes fatores são identificados na literatura como possíveis impedimentos para o avanço da internacionalização do renminbi.

Aderir à globalização financeira foi um desafio para a China, pois exigiu que medidas liberalizantes fossem adotadas – ainda que de maneira gradual e lenta – desafiando os pilares de seu arcabouço macroeconômico. Vale notar que se integrar financeiramente ao sistema financeiro global significa em tese aceitar as regras de um sistema monetário e financeiro sobre a égide dos Estados Unidos. Em outras palavras, para entrar no jogo é preciso aceitar as suas regras. Mas será que é possível criar um jogo alternativo? A fim de ampliar a presença do renminbi nas transações globais, Pequim precisaria assegurar uma ampla liquidez de sua moeda nos mercados financeiros internacionais. No entanto, a maior demanda de investidores internacionais pode aumentar a volatilidade da taxa de câmbio e tornar o renminbi mais vulnerável aos ciclos de liquidez. Desta forma, evitar esta maior exposição do renminbi exige restringir de alguma forma a sua internacionalização.

Cintra e Pinto (2017) sustentam que a China promove uma "internacionalização controlada", justamente por ainda controlar sua conta capital e limitar a total conversibilidade de sua moeda. Para Cohen (2019), a "*currency statecraft*" chinesa é guiada por restrições domésticas enraizadas em ações graduais e cautelosas e, desta forma, o país busca encorajar o uso de sua moeda no exterior sem comprometer seu controle doméstico. Por sua vez, Sousa (2020) contribui ao sugerir que a internacionalização do renminbi é um meio de contestação à hegemonia do dólar e ao poder dos Estados Unidos sobre os mercados financeiros globais. Sendo assim, a China vem contornando os preceitos clássicos sobre a internacionalização de uma moeda, impulsionando este processo de uma maneira única e específica.

Estas visões estão correlacionadas e refletem, de fato, a intenção do projeto de internacionalização de moedas adotado pela China. Uma estratégia singular, assim como outras políticas da história da economia chinesa. Em contrapartida, Torres Filho e Pose (2018) apontam que

a China promove um projeto de internacionalização defensivo, ou seja, busca reduzir a dependência do dólar e aumentar sua resiliência sobre as instabilidades inerentes ao atual Sistema Monetário Internacional. Entretanto, não parece que seja apenas uma postura defensiva, mas sim ativa, corroborada pelo movimento de desdolarização e avanço na expansão do domínio financeiro chinês. Diante do exposto, as próximas subseções apresentam uma periodização para entender as medidas adotadas pela China nos últimos anos para promover a internacionalização de sua moeda.

1.2. 2001-2007: início do processo de internacionalização até a eclosão da crise financeira global em 2008

A internacionalização do renminbi se iniciou de forma moderada na década de 2000, impulsionada pelo ingresso da China na Organização Mundial do Comércio (OMC) e pelo lançamento da estratégia *Going Global*. A adesão à OMC flexibilizou ainda mais a entrada de capital estrangeiro no sistema financeiro chinês, enquanto a *Going Global* promoveu a internacionalização das empresas chinesas, favorecendo os fluxos financeiros entre a China e os demais países, com expansão dos saldos denominados em renminbi fora do território chinês.

Sob o ponto de vista político, Kwon (2015) argumenta que existia uma divergência dentro do Partido Comunista Chinês (PCCh) sobre promover ou não a internacionalização do renminbi. Enquanto o grupo liberal (composto pelo PBC e burocratas voltados para os negócios internacionais) apontava os benefícios da internacionalização, a ala conservadora (como as SOEs[2], *Big Four*[3], NDRC[4] e o Ministério das Finanças) se mostrou abertamente contra. Esta resistência decorre da influência e do controle que este grupo exerce sobre os recursos da economia chinesa e, assim sendo, a internacionalização poderia afetar seus interesses. Por outro lado, o grupo reformista se mostrou a favor, sob o argumento de que poderia ser uma alternativa para lidar com as excessivas reservas cambiais denominadas em dólar. Adicionalmente, enquanto uma medida de liberalização financeira, a internacionalização do renminbi teria um efeito político para atenuar as críticas internacionais sobre o modelo econômico chinês.

Com isso, os principais líderes do PBC decidiram prosseguir com o projeto de internacionalização do renminbi. Em 2002, foi lançado o esquema *Qualified Foreign Institutional Investor* (QFII), permitindo que investidores internacionais selecionados pudessem investir no mercado de capitais chinês utilizando o renminbi, sob a supervisão da CSRC[5] (que aprova os pedidos de licença) e da SAFE[6] (que define as cotas de investimento). O QFII busca atrair investimentos de

[2] *State-owned enterprises*
[3] *Agriculture Bank of China*, *Bank of China*, *China Construction Bank* e *Industrial and Commercial Bank of China*.
[4] *National Development and Reform Commission*
[5] *China Securities Regulatory Commission*
[6] *State Administration of Foreign Exchange*

portfólio estáveis e de alta qualidade, como Investimento DiretoEstrangeiro (IED), dificultando a entrada de capitais especulativos de curto prazo. Houve, também, a criação de centros de compensação em renminbi em outros países com o objetivo de implementar um sistema *cross-border* de pagamentos bancários (Allen *et al.*, 2013; Prasad, 2016; Park, 2016).

Hong Kong foi escolhido pela China para ser o principal mercado fora de suas fronteiras devido ao seu status econômico e político. Possui sua própria moeda (o dólar de Hong Kong) e não adota controles de capitais. Cumpre mencionar que apesar de fazer parte do território chinês, a China trata a região como um mercado *offshore* em relação às negociações em renminbi. Em 1997, Hong Kong foi entregue pelos britânicos aos chineses e já se constituía como um importante centro financeiro internacional, contando com uma boa infraestrutura de mercado financeiro.

A partir de 2003, os residentes de Hong Kong passaram a ter permissão para comprar renminbi até um limite diário, estabelecendo a região como um importante centro financeiro *offshore* para a China operar na liquidação de transações cambiais. Como resultado, observou-se um aumento dos ativos líquidos denominados em moeda estrangeira dentro do sistema bancário chinês. No ano seguinte, em 2004, os bancos de Hong Kong passaram a aceitar depósitos em renminbi, quando as empresas que iniciaram suas negociações na moeda chinesa decidiram abrir contas de depósito, especialmente no mercado *offshore*. Também neste ano, foi criado o mercado *offshore* de Macau (McCauley, 2011).

Já em 2005 a paridade fixa ao dólar foi substituída por uma taxa de câmbio flutuante administrada e o PBC iniciou as operações de *swaps* utilizando o renminbi no mercado de câmbio estrangeiro. Já em julho de 2006, outro importante passo foi dado com a criação do esquema *Qualified Domestic Institutional Investor* (QDII), permitindo que instituições financeiras domésticas da China pudessem investir em produtos financeiros *offshore*, atuando nos mercados de títulos estrangeiros. Ademais, o PBC anunciou um programa piloto de *swaps* de taxas de juros utilizando o renminbi no mercado interbancário (Prasad, 2016).

Semelhante ao esquema QFII, o QDII oferece oportunidades limitadas para que os investidores domésticos possam acessar os mercados estrangeiros cuja moeda não é totalmente conversível e os fluxos de capitais são restritos. Além disso, em agosto de 2006, as regras do QFII foram revisadas, permitindo a participação de um número maior de investidores estrangeiros. Por fim, é importante ressaltar que as operações em Hong Kong começaram a operar de fato apenas em 2007. A partir de então, os bancos e instituições financeiras com sede na China puderam emitir títulos denominados em renminbi no mercado *offshore*. Assim, o mercado *offshore* de Hong Kong passou a ser cada vez mais utilizado, atuando na liquidação de transações e emitindo títulos denominados em renminbi (Allen *et al.*, 2013).

1.3. 2008-2016: pós-crise financeira até a inclusão do renminbi na cesta dos Direitos Especiais de Saque

A crise financeira de 2008 consistiu em um colapso do sistema financeiro global desencadeado pelo estouro da bolha imobiliária nos Estados Unidos. Bancos e instituições haviam concedido muitos empréstimos hipotecários de alto risco (subprime), que foram transformados em ativos financeiros complexos e vendidos no mercado. Quando os preços dos imóveis caíram e os mutuários começaram a inadimplir, esses ativos perderam valor rapidamente, gerando perdas massivas, quebra de instituições financeiras importantes e uma crise de confiança que paralisou o crédito e levou a uma recessão global profunda, em função do contágio internacional.

Para a China, esse foi o ponto de inflexão para impulsionar a internacionalização de sua moeda. Havia a preocupação com a instabilidade do Sistema Monetário Internacional, uma vez que o ambiente de incertezas em relação aos rumos da economia americana e ao papel do dólar se mostrava cada vez mais legítimo. Zhou Xiaochuan, que presidia o PBC naquele momento, afirmou que a crise de 2008 refletia as vulnerabilidades inerentes ao Sistema Monetário Internacional caracterizado pela centralidade do dólar, propondo uma moeda reserva alternativa, capaz de permanecer estável no longo prazo.

Desde 2006, o PBC já indicava um planejamento para promover a internacionalização do renminbi, com destaque para a publicação do artigo "*The Timing, Path and Strategies of RMB Internationalization*", o qual sugeria que a internacionalização poderia melhorar o *status* internacional e a competitividade da economia chinesa. Com isso, a grande crise financeira pressionou o governo chinês a internacionalizar sua moeda como forma de reduzir os custos de transação decorrentes dos acordos comerciais entre a China e seus parceiros, protegendo sua economia dos riscos cambiais. Os Estados Unidos, enquanto emissores da moeda-chave do sistema, possuem ampla margem de manobra para incorrer em déficits gêmeos (em conta corrente e fiscais) e, por consequência, emitem passivos em dólar e se beneficiam da senhoriagem internacional. Para o governo chinês, esta dinâmica poderia engendrar uma instabilidade sistêmica, atingindo todas as economias, especialmente aquelas do Sul Global e emissoras de moedas com baixo prêmio de liquidez (Huang *et al.*, 2014).

Em linhas gerais, o PBC começou a firmar acordos bilaterais de *swaps* cambiais com outros bancos centrais para garantir fundos para que seus parceiros comerciais pudessem manter as importações de produtos chineses. Embora o renminbi ainda tivesse pouca aceitação internacional, essa medida foi importante para assegurar as transações comerciais, uma vez que a China é a principal parceira comercial de muitos países. Pode-se dizer que os acordos de *swap* são uma forma de impulsionar a demanda pela moeda chinesa e, assim, aprofundar sua internacionalização. A China já realizava *swaps* com outros bancos centrais asiáticos antes de iniciar a internacionalização, nos quais

fornecia dólares em troca da moeda local do país. Desta forma, as reservas cambiais da China funcionavam como uma espécie de linha de crédito para socorrer outros países asiáticos. Após 2009, os acordos de *swaps* passaram a operar com moedas locais, ou seja, as moedas de outros bancos centrais são trocadas por renminbi, contribuindo para a maior utilização do renminbi.

Inicialmente, a China buscou incentivar o uso do renminbi como moeda de liquidação comercial e, em 2009, foi lançado um esquema piloto que permitiu a utilização da moeda chinesa na liquidação de comércio com os membros da *Association of Southeast Asian Nations* (ASEAN), Hong Kong e Macau. Com isso, empresas selecionadas puderam liquidar suas operações utilizando o renminbi, através da intermediação de bancos comerciais públicos. Também em 2009 ocorreu a emissão dos primeiros títulos públicos chineses denominados em renminbi em Hong Kong, conhecidos como *Dim Sum Bonds*. São utilizados por investidores estrangeiros que desejam títulos em renminbi mas que preferem evitar as restrições de controles de capitais na China, isto é, não conseguem investir na dívida pública interna dentro do território chinês. Já os chamados *Panda bond*s são títulos denominados em renminbi e emitidos por agentes não residentes dentro das fronteiras da China, sendo mais utilizados por investidores nacionais (Eichengreen e Kawai, 2014).

Já em 2010 ocorreu a liberação para aberturas de contas denominadas ou vinculadas em renminbi para qualquer empresa do mundo, gerando um expressivo aumento na abertura de contas de depósito a prazo e certificados de depósito. Ainda de forma cautelosa, o PBC passou a permitir que bancos de compensação estrangeiros selecionados pudessem investir uma parte de seus fundos em renminbi internamente na China (*onshore*) no mercado interbancário de títulos . Outro ponto importante é que, em agosto de 2010, a empresa norte-americana McDonald's anunciou a emissão de títulos denominados em renminbi, se tornando a primeira companhia multinacional a realizar esta operação. Por fim, em dezembro, foi lançado o primeiro índice de títulos em renminbi de Hong Kong, denominado "*Bank of China (Hong Kong) Offshore RMB Bond Index*" (Prasad, 2016).

Ainda em 2010, foi criado o *China Interbank Bond Market* (CIBM), que é regulado pelo PBC e possui poucas restrições à repatriação do capital principal. Desta forma, é considerado um canal rápido e direto para investir no mercado de títulos da China, mas o acesso a este esquema é limitado a grandes investidores institucionais estrangeiros. Antes de 2010, o dólar ainda era utilizado como moeda veículo nas negociações, pois não havia uma troca direta entre o renminbi e outras moedas nacionais. No entanto, a partir de 2010, a moeda chinesa começou a ser cotada diretamente em relação ao ringgit malaio e ao rublo russo, abrindo os caminhos para que outras moedas seguissem o exemplo (Balmas e Howarth, 2024).

Prosseguindo, em 2011, foi introduzido o esquema *Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor* (RQFII), permitindo que instituições estrangeiras pré-qualificadas (como outros bancos centrais) pudessem investir nos mercados de títulos e de ações dentro do território chinês. Assim

como no QFII, a CSRC é responsável pela concessão das licenças e, a SAFE, pela definição das cotas de investimento. Cabe mencionar que a principal diferença entre os programas é que, no RQFII as instituições podem utilizar renminbi *offshore* para investir dentro da China. Por sua vez, sob o esquema QFII, os investidores precisam fazer a conversão de seus fundos em moeda estrangeira para renminbi para, finalmente, atuar nos mercados domésticos chineses. No ano de 2012, houve um aumento na cota para o RQFII e, como resultado, instituições não financeiras chinesas foram autorizadas a emitir títulos denominados em renminbi dentro da região de Hong Kong. Em 2013, foram criadas as Zonas de Livre Comércio (*Free Trade Zones*, cuja sigla em inglês é FTZs), que atuam como áreas de conversibilidade da conta capital da China com objetivo de aprofundar o grau de abertura de forma controlada. As FTZs permitem um maior grau de abertura da conta capital chinesa, mas de forma controlada e limitada a áreas geográficas específicas. Lançada em setembro de 2013, a FTZ de Xangai é uma das mais importantes (Eichengreen e Kawai, 2014; Prasad, 2016).

No tocante ao impacto do *Belt and Road Initiative* (BRI) sobre a internacionalização da moeda chinesa, Li (2019) argumenta que existem possíveis benefícios, como a expansão do uso da moeda chinesa no exterior[7], o aumento da influência da China na economia global, abertura gradual do setor financeiro doméstico e a possibilidade de financiamento externo utilizando o renminbi. Não obstante, existem efeitos adversos, como a redução da margem de manobra das políticas macroeconômicas e da regulação, além da volatilidade do mercado financeiro doméstico. No caso do BRI, o objetivo é justamente aumentar o volume de comércio entre os países membros, o que contribui para a maior utilização do renminbi como moeda reserva e liquidação comercial. Em determinando momento, o fluxo contínuo de renminbi poderá provocar um déficit no balanço de pagamentos da China, podendo causar uma depreciação de sua moeda, prejudicando o próprio processo de internacionalização.

Em 2014, houve uma depreciação do renminbi em relação ao dólar, algo que não acontecia desde 2009. A desaceleração da economia chinesa no pós-crise financeira arrefeceu as expectativas do mercado sobre uma possível valorização da moeda chinesa, impactando negativamente seu processo de internacionalização. Para superar os obstáculos impostos, outras medidas foram adotadas, como o lançamento do programa *Shanghai-Hong Kong Stock Connect* com objetivo de conectar as bolsas de valores de Xangai (*onshore*) e Hong Kong (*offshore*), permitindo que investidores chineses pudessem comprar ações de empresas selecionadas de Hong Kong e empresas chinesas listadas na região *offshore*. Este programa também reduziu as restrições para que estrangeiros comprem ações chinesas listadas em Xangai. Adicionalmente, foram reduzidos os controles sobre transações cambiais com o intuito de impulsionar o uso do renminbi dentro da FTZ de Xangai (He, 2015).

[7] No âmbito do BRI, muitos países utilizam o renminbi como moeda de liquidação ao invés do dólar.

No ano de 2015, o PBC adotou uma política de câmbio flutuante de curta duração, provocando uma forte depreciação do renminbi nos mercados *onshore* e *offshore*. Rapidamente, o PBC voltou a intervir no mercado e implementou restrições mais rígidas sobre os fluxos de capitais. Ainda assim, houve uma queda na utilização do renminbi como liquidação de comércio e de investimento (Gao, 2023). Este foi um episódio importante no processo de internacionalização do renminbi, pois foi preciso recuar para recalcular a rota.

Também em 2015 foi introduzido o *Mutual Fund Connect*, autorizando a distribuição de fundos elegíveis da China e de Hong Kong para os mercados um do outro, através de um processo de verificação simplificado. Além disso, foi criado um sistema de pagamentos alinhado com os padrões internacionais, o chamado *Cross-Border Interbank Payments System* (CIPS), cujo objetivo é facilitar as transações transfronteiriças denominadas em renminbi. Este foi mais um importante passo em direção à ampliação do uso internacional da moeda chinesa, pois representa um marco no desenvolvimento do sistema financeiro chinês. Em linhas gerais, o CIPS é supervisionado pelo PBC e se assemelha ao CHIPS (*Clearing House Interbank Payments System*), a câmara de compensação dos Estados Unidos (Prasad, 2016; Park, 2016).

Como observa Eichengreen (2022), o CIPS é utilizado por Pequim para atrair investidores externos e fomentar a internacionalização do renminbi. Para tanto, as instituições financeiras são divididas em dois grupos: participantes diretos, que são aqueles que possuem uma conta no CIPS; e indiretos, que operam no sistema através da intermediação dos participantes diretos. Com efeito, os participantes diretos precisam estar incorporados na China para que o PBC possa supervisionar suas operações, que são denominadas em renminbi.

Sintetizando, o início da segunda fase foi marcado pelo estímulo maior dado à internacionalização da moeda chinesa, mas também pelo recuo neste processo devido aos episódios de desvalorização do renminbi. Em meio às incertezas sobre a estabilidade econômica mundial, também havia a desconfiança sobre quais seriam os efeitos da crise sobre a economia chinesa. Observa-se, portanto, que as medidas adotadas para flexibilizar a entrada de investimentos externos, os acordos bilaterais de *swaps* cambiais, o lançamento dos esquemas QFII e RQFII, assim como a criação das FTZs e do CIPS contribuíram para o destaque da moeda chinesa no cenário internacional.

Além disso, a China é o principal país exportador mundial e, segundo o FMI, sua moeda é considerada livremente utilizável. Com isso, a despeito dos controles remanescentes sobre a conta capital, a inclusão do renminbi como "moeda emergente para negociação forex" no Direitos Especiais de Saque (*Special Drawing Rights*, cuja sigla em inglês é SDR) foi aprovada em novembro de 2015, tendo início em 2016. No contexto da crise de 2008, o presidente do PBC naquela época, Zhou Xiaochuan (2009), defendeu que o uso do SDR deveria ser ampliado para atender à demanda por uma

moeda reserva alternativa e se tornar um meio de pagamento amplamente aceito, ou seja, seria benéfico estabelecer um sistema de liquidação entre o SDR e outras moedas.

O SDR é um ativo de reserva internacional, composto por uma cesta de moedas como o dólar americano, o euro, o iene e a libra. Ou seja, o SDR não é uma moeda, é uma unidade de conta utilizada pelo FMI para fornecer liquidez a um país e suplementar o volume de reservas dos países-membros. O SDR é composto por moedas que são emitidas por países-membros do FMI com grande participação nas exportações mundiais e consideradas "livremente utilizáveis". Este último critério, adicionado formalmente em 2000, diz respeito a uma moeda capaz de ser amplamente utilizada em transações internacionais e negociada nos mercados de câmbio. Sendo assim, a total conversibilidade da moeda não é uma condição necessária ou suficiente (Prasad,2016). Resumindo os pontos apresentados, a inclusão no SDR representou um grande avanço no uso da moeda chinesa na esfera internacional. Ainda que o renminbi não seja totalmente conversível e o governo mantenha controles sobre a conta capital, o tamanho da economia chinesa e da sua corrente de comércio e a sua importância no tabuleiro geoeconômico motivaram a integração do renminbi na cesta de moedas do FMI.

1.4. 2018-presente: pandemia, desdobramentos do conflito entre Rússia e Ucrânia, outros eventos recentes

A China continuou seu processo de abertura financeira e, em 2018, abandonou os requisitos de cota para os esquemas QFII e QDII, o que permitiu uma entrada ainda maior de investidores internacionais. Naquele ano, o CIPS já cobria os principais mercados financeiros do mundo, contribuindo para a eficiência da liquidação das operações transfronteiriças em renminbi e, assim, reforçando seu uso em escala global (Li, 2019). Em março de 2019, foi promulgada a Lei de Investimento Estrangeiro[8], que passou a vigorar em janeiro de 2020 e cujo objetivo era aprofundar a abertura da economia chinesa, através de medidas para facilitar a entrada de investimentos externos, proteger os direitos destes investidores e impulsionar o desenvolvimento econômico, sendo válida dentro do território chinês. Em linhas gerais, o governo se comprometeu a incentivar a entrada de investimentos estrangeiros e proteger estes investidores. Já em julho de 2019, o PBC publicou uma série de medidas para aprofundar a abertura do sistema financeiro doméstico, com destaque para o incentivo à participação de instituições financeiras estrangeiras no investimento de subsidiárias de gestão de ativos e patrimônio de bancos comerciais, apoio ao capital estrangeiro para corretagem de moeda e participação acionária e, ademais, a facilitação de investimento externo no mercado doméstico interbancário de títulos (PBC, 2019).

[8] *Foreign Investment Law of the People's Republic of China.*

Uma nova etapa da internacionalização do renminbi se iniciou em setembro de 2020 com a unificação dos esquemas QFII e RQFII, que passaram a ser conhecidos como "esquema QFI", representando o principal canal de acesso ao sistema financeiro chinês. Como resultado, houve uma redução nos requisitos de entrada, facilitando a inscrição de investidores internacionais para atuar no mercado de capitais chinês e reduzindo o tempo de aprovação. Vale destacar que do QFII e do RQFII são importantes para a expansão da utilização da moeda chinesa, visto que as saídas de capital através destes esquemas precisam ser convertidas em renminbi, destacando seu papel no comércio e no financiamento de investimentos (Balmas e Howarth, 2024).

Não obstante, no final de 2019, os primeiros casos de COVID-19 na China acenderam um alerta mundial sobre uma possível pandemia, fato concretizado poucos meses depois. Se iniciava um período turbulento e sombrio, com impactos deletérios sobre vidas e economia. O relatório divulgado em conjunto pelo *The Asian Banker* e *China Construction Bank* (2021) destaca que, a despeito dos desafios impostos pela pandemia, as instituições financeiras, bem como empresas chinesas e estrangeiras, mantiveram um elevado nível de uso do renminbi para liquidação de comércio internacional. Além disso, as transações monetárias denominadas em renminbi também apresentaram uma trajetória ascendente. Como se sabe, a China foi a única grande economia que apresentou um crescimento positivo durante a pandemia, o que fortaleceu a confiança do mercado na sua moeda e reduziu a percepção de risco sobre a trajetória econômica chinesa e a volatilidade do renminbi. Outro dado importante é que a proporção de empresas e instituições financeiras chinesas que nunca utilizaram o renminbi para investimento direto caiu em 2020 na comparação com 2019. O relatório aponta ainda que a China está aprofundando a abertura de seus mercados financeiros domésticos, com o objetivo de estimular a demanda e o uso do renminbi.

Dornelas (2024) sustenta que a assinatura do *Renminbi Liquidity Agreement*, em junho de 2022, representa uma iniciativa entre o *Bank for International Settlements* (BIS) e a China para formar um fundo de reserva capaz de fornecer liquidez nos momentos de maior volatilidade e incertezas. Dentre os membros do acordo, estão os bancos centrais de países da Ásia e do Pacífico, como Indonésia, Malásia, Hong Kong, Singapura e Chile. Nesse sentido, cada país deve depositar o valor referente a RMB 15 bilhões (ou o equivalente em dólares) em um fundo de reserva mantido pelo BIS. Os países têm livre acesso a seus depósitos e, caso seja necessário, podem solicitar uma linha de financiamento operada pelo BIS. Sobre os impactos dessa iniciativa na internacionalização do renminbi, a autora aponta a natureza preventiva e defensiva, tendo em vista os recentes episódios de crises (como a de 2008 e a provocada pela pandemia) e conflitos geopolíticos. Desta forma, o acordo contribui para o aumento da influência da China e, consequentemente, de sua moeda.

Em um recente relatório, o PBC divulgou mais algumas medidas para avançar na abertura dos mercados financeiros domésticos. O documento aponta o lançamento, em maio de 2023, do esquema

Swap Connect, que permite o acesso mútuo aos mercados de *swap* de taxas de juros da China e de Hong Kong. Por consequência, houve um aumento da participação de investidores chineses e estrangeiros e, no final de abril de 2024, houve mais de 3.600 transações de *swap* de taxas de juros, representando um valor nominal agregado de aproximadamente RMB 1,77 trilhão. Para desenvolver ainda mais a conexão entre os mercados de derivativos da China e de Hong Kong, o PBC se comprometeu a aprimorar o *Swap Connect*, através da melhora nos serviços de compensação, redução de custos de participação e aumento dos tipos de produto negociados. Por fim, o documento enfatiza a intenção de fortalecer o mercado *offshore* de Hong Kong como um importante centro financeiro internacional (PBC, 2024).

Por fim, o relatório da 17ª cúpula do BRICS, ocorrida em julho de 2025 no Rio de Janeiro, reforçou o empenho em adotar mecanismos de financiamento utilizando moedas locais, buscando conectar o Mecanismo de Cooperação Interbancária do BRICS e o *New Development Bank* (NDB). Além disso, o documento menciona a revisão do tratado e regulações do *Contingent Reserve Arrangement* (CRA), com o objetivo de melhorar a flexibilidade e a efetividade. Outro ponto de destaque é a importância do desenvolvimento da indústria 4.0 e da inteligência artificial para a criação de uma economia digital que seja capacitadora, inclusiva e segura para todos. Em resumo, é preciso pensar na conectividade digital como uma condição essencial para alcançar a transformação digital e o crescimento socioeconômico (Ministério das Relações Exteriores, 2025).

Vale mostrar que a eclosão do conflito entre Rússia e Ucrânia e as consequentes sanções impostas pelos Estados Unidos também possuem consideráveis impactos no avanço do domínio chinês e na desdolarização das regiões do Sul Global. Dentre as vantagens de ser emissor de uma moeda internacionalmente aceita, está o poder, em relação aos demais, utilizar ações políticas diretas em determinados momentos, como formas paralelas de pagamento e sanções. Historicamente, os Estados Unidos adotam sanções políticas para pressionar outras nações, como por exemplo, embargos comerciais, utilização de tributos de forma punitiva e suspensão de possíveis ajudas. Nas últimas décadas, sanções financeiras também passaram a ser adotadas, evidenciando o privilégio exorbitante do dólar nas finanças globais e gerando o congelamento de contas e bloqueio de transferências para países selecionados (como Irã e Rússia).

Assim, houve um aprofundamento da utilização das sanções financeiras no governo de Donald Trump, sendo o caso do Irã o principal exemplo. Em 2015, o Irã assinou o Plano de Ação Conjunto Global, um acordo nuclear que limitava as atividades de enriquecimento de urânio, no qual o Irã se comprometeu a eliminar suas reservas de urânio. No entanto, em 2018, os Estados Unidos se retiraram do Plano e adotaram uma série de sanções financeiras, como a restrição das instituições financeiras iranianas do sistema de pagamento em dólar e a retirada de bancos iranianos do sistema SWIFT. Consequentemente, a economia iraniana foi fortemente atingida. Vê-se, portanto, que essa postura

visa “armar o dólar” e, apesar de não enfraquecer seu domínio, favorece a busca por moedas alternativas. Outro exemplo são as sanções impostas à Rússia no âmbito das suas operações na região da Crimeia, como a proibição de transações com empresas russas do setor energético e restrições a investimentos na Rússia e à entrada de cidadãos russos. Por consequência, em 2014, o país iniciou um processo de desdolarização, realocando seu portfólio de ativos internacionais, observando-se um aumento nos créditos denominados em euro e renminbi (Zucker-Marques, 2021).

Da mesma forma, Loeb (2021) destaca a importância geopolítica das sanções e como este cenário pode contribuir para a maior demanda da moeda chinesa. A maior utilização do renminbi não fornece à China o poder de definir sanções, mas pode enfraquecer a influência daquelas aplicadas pelos Estados Unidos e Europa. É por isso que alguns países buscam um sistema de pagamentos paralelo que opere fora do manto ocidental. Como se sabe, a Rússia foi fortemente impactada pelas sanções e reduziu o uso do dólar em suas transações com a China. Já o Irã, sob sanções norte-americanas há anos, também possui interesses neste novo arranjo monetário, bem como países que operam no BRI. Em conclusão, as sucessivas sanções são uma importante peça para a construção de um renminbi mais globalizado.

Resumindo, as sanções decorrentes do conflito entre Rússia e Ucrânia abriram um espaço preenchido pela moeda chinesa, que se apresenta como uma alternativa ao dólar nas negociações que envolvem os países afetados pelas sanções, bem como aqueles apoiadores do movimento de desdolarização. Por consequência, tal cenário favorece a utilização do CIPS como um sistema de pagamento internacional alternativo. Em relação à Rússia, segundo Pao (2022), desde a crise da Crimeia em 2014 o país desenvolveu seu próprio sistema de pagamentos, conhecido como *System for Transfer of Financial Messages*, o que poderia suavizar os impactos do banimento ao sistema SWIFT, além da possibilidade de utilização do CIPS. Desta forma, as dificuldades enfrentadas pela economia russa são mais um elemento no avanço do domínio financeiro chinês.

Na esteira desses acontecimentos, as relações entre China e Arábia Saudita se fortaleceram, intensificando as negociações para fixar parte das vendas de petróleo em iuane. A Arábia Saudita é um dos principais fornecedores de petróleo para a China e o avanço do chamado “petroyuan” pode se tornar um desafio para os Estados Unidos. Desta forma, o fortalecimento de alianças estratégicas entre a China e o Golfo Pérsico se apresenta como um promotor do domínio chinês e da relevância do renminbi.

1.4.1. Caminhos futuros para a internacionalização: o desenvolvimento da moeda digital chinesa (e-CNY)

No mundo contemporâneo, o dinheiro vem se reformulando para acompanhar os avanços tecnológicos cada vez mais presentes no cotidiano dos cidadãos. Nesse contexto, fatores tecnológicos

e geopolíticos contribuem para o surgimento de novas formas de ativos digitais, sendo os principais tipos as criptomoedas privadas (como o *Bitcoin*), as *stablecoins* e as Moedas Digitais Emitidas por Bancos Centrais (*Central Bank Digital Currency*, cuja sigla em inglês é CBDC). Apesar do foco das CBDCs ser *a priori* para uso doméstico, a maior adesão ao movimento de desdolarização poderá impulsionar a utilização de moedas digitais também em sistemas de pagamentos internacionais. Neste cenário, as ações deliberadas adotadas sob a segunda gestão de Donald Trump, como a imposição de sanções e o chamado "tarifaço", são determinantes para as oscilações geopolíticas observadas ao longo do ano de 2025.

A China possui algumas vantagens nesta corrida, como o predomínio de meios eletrônicos e digitais em suas transações, a existência de empresas líderes de tecnologia e telecomunicações e, conjuntamente, o papel forte do Estado no planejamento estratégico. Nos últimos anos, o gigante asiático apresentou um progresso expressivo na digitalização dos meios de pagamento, o que impulsionou a demanda por tecnologias, fortaleceu a economia digital e contribuiu para a redução significativa do uso de dinheiro em espécie. Em síntese, a China destaca-se como uma das economias pioneiras na formulação de um projeto para a criação de sua própria CBDC, denominada e-CNY. A versão digital da moeda fiduciária da China, emitida pelo PBC, baseia-se em *tokens* digitais programáveis e possui todas as funções básicas da moeda – meio de troca, unidade de conta e reserva de valor. Com efeito, a criação do e-CNY pode ser um importante vetor para aprofundar o processo de internacionalização da moeda chinesa.

Em 2014, o banco central chinês iniciou os estudos sobre a criação de sua moeda digital, abordando fatores como a estrutura de emissão, quais tecnologias seriam utilizadas, o ambiente de circulação e a experiência de outros países. Posteriormente, em 2016, o PBC criou o *Digital Currency Research Institute* e, no ano seguinte, foram iniciados os testes utilizando o e-CNY com instituições comerciais. Estas foram medidas cruciais para impulsionar testes e programas piloto em regiões selecionadas, como Shenzhen e Xangai. Assim, o e-CNY ainda é um projeto piloto e controlado pelo banco central chinês (PBC, 2021).

O *Digital Currency Research Institute* (DCRI) é uma equipe de pesquisa dentro do PBC que se dedica aos estudos do renminbi digital (e-CNY). Inicialmente, os esforços se concentravam na Tecnologia de Registro Distribuído (*Distributed Ledger Technology*, cuja sigla em inglês é DLT), através de *blockchains*. Como a DLT utiliza um sistema descentralizado, recentemente, os órgãos reguladores têm buscado adotar um modelo operacional centralizado na criação de moedas digitais, se afastando daqueles que utilizam *blockchains*. Em março de 2021, o diretor do DCRI, Mu Changchun, afirmou que o objetivo da moeda digital chinesa era proteger a soberania monetária, aprimorar a transparência no comércio eletrônico transfronteiriço e superar os desafios regulatórios – como o combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo (Stephan, 2022).

No tocante ao desenvolvimento da CBDC chinesa, outras medidas foram adotadas, como o lançamento de programas pilotos utilizando o e-CNY em Shenzhen, Suzhou, Xiong'an e Chengdu em 2019, com a incorporação de cidades como Xangai, Hainan, Changsha, Xi'an, Qingdao e Dalian no ano seguinte. Nos Jogos Olímpicos de Inverno, ocorridos em Pequim em 2022, foi lançado um aplicativo da carteira digital, sendo baixado por mais de 260 milhões de pessoas em janeiro de 2022. Como forma de ampliar a aceitação da moeda digital, o PBC ofereceu descontos, promoções e brindes para atrair grandes varejistas para o aplicativo, como Taobao, JD.com e Meituan. Em 2023, foi incluída uma nova função, permitindo o pagamento *offline* com valores predefinidos e, em 2024, visitantes estrangeiros foram autorizados a utilizar o aplicativo do e-CNY (Boaventura, 2024).

Em conjunto com outras medidas para avançar no uso do e-CNY, foi iniciado em 2021 o projeto mCBDC Bridge, uma parceria inicialmente entre o BIS *Innovation Hub*, *Bank of Thailand*, *Central Bank of the United Arab Emirates*, *Digital Currency Institute of the People's Bank of China* e *Hong Kong Monetary Authority* (HKMA). O mCBDC Bridge é uma plataforma que utiliza a Tecnologia de Registro Distribuído (DLT) para facilitar as transferências em tempo real e oferecer suporte à operação de múltiplas CBDCs (mCBDCs), combatendo algumas ineficiências como altos custos e baixa velocidade (BIS, 2021).

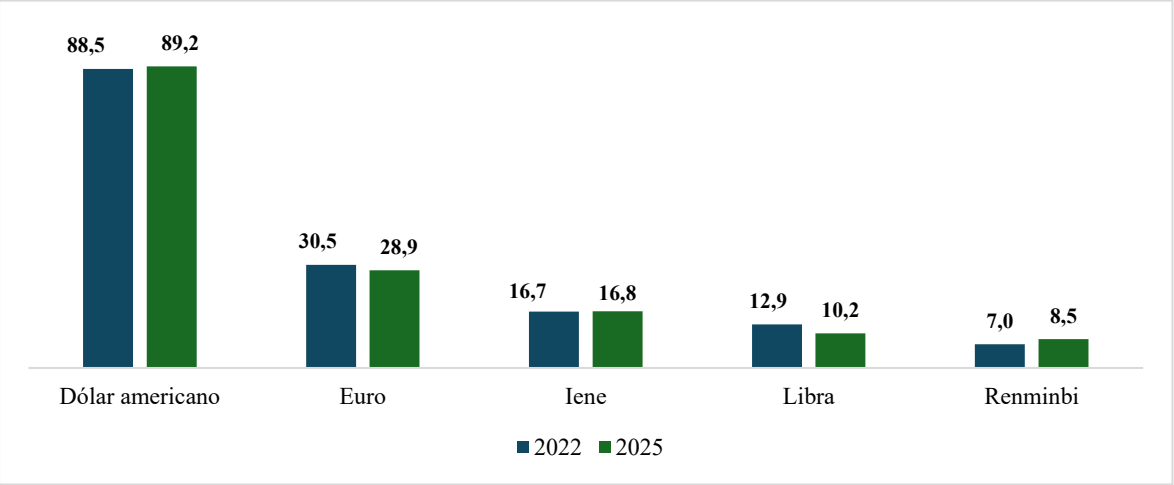
A utilização das CBDCs possui um forte caráter geopolítico, uma vez que podem se tornar um instrumento eficaz para países que buscam contornar a dominação do dólar e das sanções impostas, facilitando as transações internacionais sem a utilização da moeda estadunidense. Diferentemente de outros países (como Equador, Camboja e Nigéria) que desenvolveram suas CBDCs como estratégia para desdolarizar a economia doméstica, o esforço da China pode estar relacionado com a desdolarização da economia global e, futuramente, para impulsionar a internacionalização do renminbi (De Conti e Ponsot, 2025).

2. Evidências empíricas sobre a utilização internacional do renminbi

Para ilustrar os pontos apresentados nas seções anteriores, o objetivo desta seção é apresentar as evidências empíricas sobre a utilização internacional do renminbi. Como métrica padrão para entender o uso internacional de uma moeda e sua posição na hierarquia, é comumente utilizado o *Triennial Central Bank Survey*, divulgado pelo BIS e que oferece os dados sobre a participação das moedas no volume de negócios do mercado de câmbio global. Analisando o relatório divulgado em setembro de 2025, observa-se que o dólar permanece como a principal moeda veículo, seguido pelo euro, iene e libra. Em 2022, o renminbi subiu da 8ª para a 5ª posição na comparação com o relatório de 2019. Em 2025, a moeda chinesa permaneceu na 5ª posição, mas aumentou a sua participação passando de 7,0% para 8,5%. De fato, na comparação com o dólar e as demais moedas centrais, a participação do renminbi é ainda pequena, mas é preciso reconhecer os efeitos gerados pelos esforços

do governo chinês para internacionalizar sua moeda apesar das amarras ainda existentes. No gráfico 1 é possível observar a evolução da participação dessas moedas e a estrutura da hierarquia monetária, com o dólar americano no topo, seguido pelo euro, iene, libra e renminbi.

GRÁFICO 1: Participação de moedas selecionadas (em %) no volume de negócios do mercado de câmbio global (2022 e 2025)



Nota 1: Base "net-net", médias diárias do mês de abril.
Nota 2: Como as transações com câmbio são feitas utilizando duas moedas, o somatório das participações é 200%.
Fonte: BIS (*Triennial Central Bank Survey*, 2025). Elaboração própria.

Outra fonte importante é o *RMB Tracker*, relatório mensal gratuito disponibilizado pela SWIFT, com dados sobre a utilização internacional da moeda chinesa por mais de 1.900 instituições financeiras. Em janeiro de 2026, o renminbi voltou a ocupar a 5ª posição como moeda mais ativa nos pagamentos globais, ficando atrás do dólar americano, euro, libra e iene. Em relação à participação no mercado de financiamento comercial, o renminbi ocupa a 2ª posição correspondendo a uma participação de 8,46%, ficando atrás apenas do dólar americano (80,70%). Ainda que seja um distanciamento significativo, estes dados mostram que a moeda chinesa superou as demais moedas centrais. Dentre os principais centros *offshore* de compensação em renminbi estão Hong Kong (75,11%), Reino Unido (7,27%), Singapura (4,45%), Estados Unidos (2,83%) e França (1,89%) (SWIFT, 2026).

Como já destacado, o sistema de pagamentos chinês, conhecido como CIPS, tem como finalidade operar na compensação de pagamentos transfronteiriços em renminbi e é um importante pilar do sistema financeiro chinês. Também contribui para o uso global do renminbi ao fornecer serviços de liquidação e compensação eficientes e de baixo custo. Informações coletadas no site do CIPS, em março de 2026, apontam que existem 193 participantes diretos. A lista conta com instituições como *Industrial and Commercial Bank of China*, *China Construction Bank Corporation*,

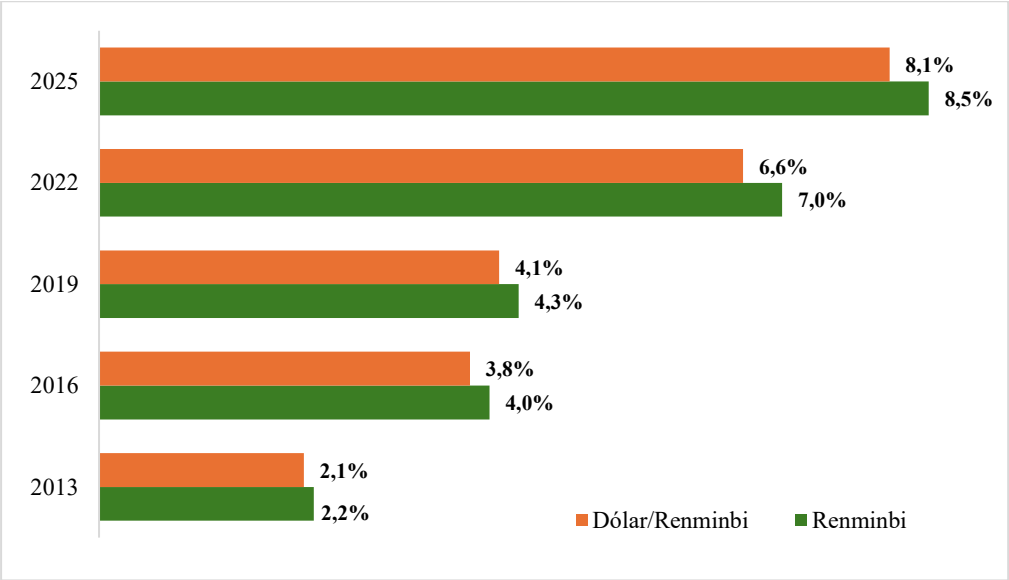
HSBC Bank (China), entre outros.[9] Assim, o mBridge pode desempenhar um papel relevante na maior utilização do e-CNY e, consequentemente, contribuir para a internacionalização da moeda chinesa. Sob essa ótica, o método de pesquisa será verificar a evolução da plataforma, correção de inconsistências e adesão de novos membros, a fim de entender os reais impactos para o renminbi.

Cabe ainda acrescentar que, em 2012, o *International Monetary Institute* (IMI), vinculado à *Renmin University of China* criou o *RMB Internationalization Index* (RII), que reflete o uso real da moeda chinesa em transações econômicas internacionais, através da compilação de dados sobre a participação do renmnibi na liquidação de comércio, na emissão de títulos, na forma de investimento direto e como reserva cambial por outros bancos centrais. De maneira geral, o indicador é utilizado para entender a atuação do renminbi como uma moeda internacional em termos de liquidação comercial, transações financeiras e reservas oficiais. Em 2012, o valor do RII era 0,02 e, no final de 2020, alcançou a marca de 5,02 devido a fatores como o aumento do uso do renminbi na liquidação de comércio internacional, nas transações financeiras e como moeda de reserva internacional. Portanto, ainda que muitos obstáculos tenham surgido devido à pandemia, o sistema financeiro chinês se mostrou resiliente e a internacionalização do renminbi progrediu (IMI, 2021).

O uso privado na função meio de troca ocorre na forma de moeda veicular e/o liquidação comercial. Ao analisar os dados divulgados pelo *Triennial Central Bank Survey* (BIS, 2025), observa-se um notável crescimento na utilização do renminbi como moeda veicular. De fato, na comparação com o dólar e as demais moedas centrais, este número ainda é muito pequeno, mas é preciso reconhecer que os efeitos gerados pelos esforços do governo chinês para internacionalizar sua moeda apesar das amarras ainda existentes. O gráfico 2 mostra que, tanto de forma individual quanto nas negociações no par com o dólar, a moeda chinesa vem aumentando sua participação no volume de negócios global.

GRÁFICO 2: Participação do renminbi e do par dólar/renminbi (em %) no volume de negócios do mercado de câmbio global
(2013, 2016, 2019, 2022 e 2025)

[9] A lista completa pode ser acessada no seguinte endereço eletrônico: https://www.cips.com.cn/en/about_us/about_cips/direct_participants_list/index.html (acesso em: 15/03/2026).



Nota 1: Dólar como moeda base.
Nota 2: Nesse tipo de negociação, o investidor pode optar por comprar a moeda base e vender a de cotação. Em contrapartida, o investidor pode vender a moeda base e receber a moeda de cotação.
Nota 3: Como as transações com câmbio são feitas utilizando duas moedas, o somatório das participações é 200%.
Fonte: BIS (*Triennial Central Bank Survey*, 2025). Elaboração própria.

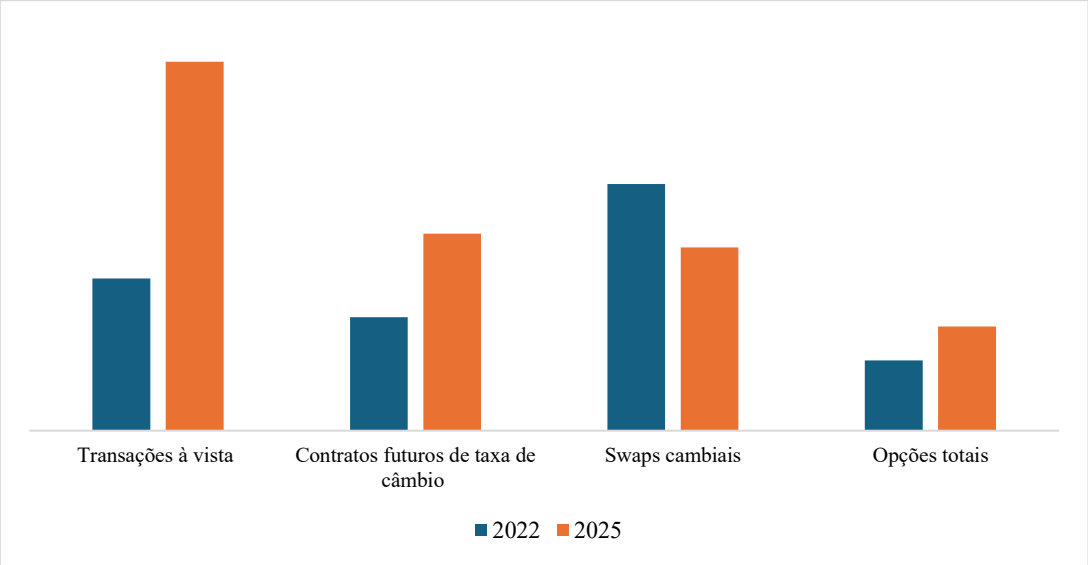
Utilizando como referência o trabalho de Orsi (2019), a função moeda de investimento de longo prazo pode ser representada pelos dados sobre a participação de investidores institucionais no volume de negócios do mercado de câmbio global. Para fins de ilustração, a tabela 1 mostra os dados referentes ao renminbi e pode-se observar que, ao longo dos anos, houve um virtuoso crescimento na utilização da moeda chinesa por investidores institucionais em diferentes instrumentos financeiros. Por sua vez, o gráfico 3 faz uma comparação entre a utilização do renminbi por investidores institucionais nos anos 2022 e 2025. Apesar da ligeira redução no instrumento *swaps* cambiais, houve um aumento nas demais modalidades, com destaque para as operações de transações à vista.

TABELA 1: Volume de negócios do mercado de câmbio global: participação dos investidores institucionais (em US$ milhões) que utilizam o renminbi (2013, 2016, 2019, 2022 e 2025)

Instrumentos financeiros	Período				
	2013	2016	2019	2022	2025
Transações à vista	1428	5536	5447	15187	36.781
Contratos futuros de taxa de câmbio	1621	3603	4811	11315	19.660
Swaps cambiais	585	3698	3344	24600	18.282
Opções totais	1886	2832	1118	7008	10.397

Nota 1: Valores referentes ao último dia de cada ano.
Nota 2: Valores em relação ao total de moedas.
Fonte: BIS (*Triennial Central Bank Survey*, 2025). Elaboração própria.

GRÁFICO 3: Volume de negócios do mercado de câmbio global: participação dos investidores institucionais (em US$ milhões) que utilizam o renminbi (2022 e 2025)



Nota 1: Valores referentes ao último dia de cada ano.
Nota 2: Valores em relação ao total de moedas.
Fonte: BIS (*Triennial Central Bank Survey*, 2025). Elaboração própria.

Considerações finais

O artigo teve o intuito de analisar o processo de internacionalização do renminbi através de uma periodização dividida em três fases. A primeira compreende o período entre 2001 e 2007, isto é, início das primeiras medidas efetivas para promover a maior utilização internacional do renminbi até a eclosão da grande crise financeira. Pode-se destacar a entrada da China na OMC e a estratégia *Going Global*, estratégia responsável pela internacionalização das empresas chinesas, lançamento do QFII, do QDII e estabelecimento de Hong Kong como centro financeiro *offshore*.

O segundo período engloba os anos entre 2008 e 2016, mostrando uma análise sobre as consequências da crise e a inclusão do renminbi no SDR. Como já foi referido, a crise financeira de 2008 foi o marco histórico para impulsionar a internacionalização da moeda chinesa, pois o ambiente de incertezas engendrou um alerta sobre a instabilidade do Sistema Monetário Internacional. Nesse sentido, o PBC firmou acordos bilaterais de *swaps* cambiais com outros bancos centrais, houve a liberação para aberturas de contas denominadas ou vinculadas em renminbi para qualquer empresa do mundo, lançamento do esquema RQFII e criação do CIPS. O período se encerra com a inclusão do renminbi como "moeda emergente para negociação forex" no SDR.

Por fim, a terceira fase contempla os desdobramentos da pandemia, do recente conflito entre Rússia e Ucrânia, assim como outros eventos recentes que envolvem o desenvolvimento da moeda digital chinesa (e-CNY). Apesar dos desafios impostos pelo avanço nos casos de COVID-19, a economia chinesa não foi severamente impactada, devido às políticas anticíclicas adotadas, como por exemplo, para incentivar a demanda doméstica. Instituições financeiras, empresas chinesas e estrangeiras utilizaram altos níveis de renminbi para liquidação de comércio internacional. Adicionalmente, foi promulgada a Lei de Investimento Estrangeiro, foram retirados os requisitos de cota para os esquemas QFII e QDII e houve o lançamento do QFI (esquema que resultou da unificação do QFII e do RQFII).

Em conclusão, existe em curso uma internacionalização com características chinesas, isto é, o país promove a maior utilização internacional do renminbi enquanto mantém controles de capital e sobre suas variáveis macroeconômicas, fatores que dificultam a maior utilização do renminbi, que ainda apresenta uma conversibilidade limitada. Sendo assim, esta postura diverge dos determinantes encontrados na literatura sobre internacionalização de moedas. Apesar dos dados mostrarem uma significativa diferença na utilização do renminbi em relação ao dólar e ao euro, é incontestável que a moeda chinesa está conquistando novos espaços ao se mostrar como uma alternativa à moeda estadunidense, contribuindo para o movimento de desdolarização no Sul Global. Portanto, o êxito chinês decorre do peso de sua economia na dinâmica global e das iniciativas adotadas ao longo das últimas décadas, com destaque para os acordos de *swaps* cambiais, a BRI, o CIPS.

Em relação à hierarquia de moedas, conclui-se através dos dados analisados que o renminbi subiu algumas posições, mas ainda se encontra atrás do dólar americano e das demais moedas centrais. De fato, o dólar continua sendo a principal divisa utilizada em todas as funções e parece que a intenção da China não é destroná-lo, pois seria preciso alterar sua estrutura macroeconômica e comprometer sua autonomia de política econômica, entendida pelo governo chinês como fundamental para dar suporte a políticas domésticas voltadas para dar sustentação ao crescimento de uma economia ainda em processo de "*catching up*". Assim, os dados apresentados mostram o reposicionamento do renminbi na hierarquia, se aproximando do euro, do iene e da libra no volume de negócios do mercado

de câmbio global e como moeda de financiamento. Constata-se também o aumento da participação da moeda chinesa na diversificação das reservas de outros bancos centrais e do portfólio de investidores internacionais.

De todo modo, ainda que o renminbi não possa ser denominado de moeda central, a terminologia moeda periférica também já não lhe serve. Ao que tudo indica, a moeda chinesa está consolidando um sutil *status* de moeda suplementar, fomentado pelo movimento de desdolarização do Sul Global e por um cenário internacional inconstante. Nesse sentido, instrumentos como as sanções e o "tarifaço" contribuem para o ambiente de incerteza geoeconômica desde 2025. A expansão dos acordos bilaterais firmados pela China, bem como o fortalecimento do BRICS, também para a globalização da moeda chinesa, gerando novas oportunidades para a utilização do CIPS.

Por fim, o surgimento das moedas digitais tem potencial para suavizar a eficácia das sanções impostas pelos Estados Unidos e, nesse sentido, o e-CNY exerce um papel crucial. Impulsionar sua moeda digital fornece à China consideráveis vantagens nos pagamentos transfronteiriços e nas informações disponíveis, uma vez que o PBC teria acesso a um panorama sobre o uso digital do renminbi e sobre as transações como um todo.

Referências bibliográficas

Allen *et al*. China's Financial System: Opportunities and Challenges. In: Fan, J.; Morck, R. (Eds.). **Capitalizing China**. Chicago: The University of Chicago Press, cap. 2, p. 63-148, 2013.

Balmas, P.; Howarth, D. Chinese currency exceptionalism: The curious internationalisation of the renminbi. **The World Economy**, p. 1–27, 2024. https://doi.org/10.1111/twec.13632

Bank for International Settlements. Central bank digital currencies for cross-border payments. **Report to the G20**, jul. 2021. Disponível em: < https://www.bis.org/publ/othp38.pdf>. Acesso em: 09/03/2026.

Bank for International Settlements. **Triennial Central Bank Survey:** OTC foreign exchange turnover in April 2025. Disponível em: https://www.bis.org/statistics/rpfx25_fx.pdf. Acesso em: 11/03/2026.

Boaventura, A. **A digitalização da moeda chinesa e suas consequências para a hierarquia monetária internacional**. 2024. 162 f. Dissertação (Mestrado em Economia Política Internacional) – Programa de Pós-graduação em Economia Política Internacional, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

China Construction Bank. **Renminbi Internationalisation Report 2021:** RMB pushes forward amid disruptions. 2021. Disponível em: http://www2.ccb.com/cn/ccbtoday/news/upload/20211022_1634866375/20211022092955802527.pdf. Acesso em: 05/02/2026.

Cintra, M. A.; Pinto, E. China em transformação: transição e estratégias de desenvolvimento. **Revista de Economia Política***,* v. 37, n. 2 (147), p. 381-400, abr./jun. 2017.

Cohen, B. **Currency Statecraft:** Monetary Rivalry and Geopolitical Ambition. Chicago e Londres: The University of Chicago Press, 2019.

Cross-Border Interbank Payments System (CIPS). **Direct Participants List**. Disponível em: < https://www.cips.com.cn/en/about_us/about_cips/direct_participants_list/index.html>. Acesso em: 15/03/2026.

De Conti, B.; Ponsot, J. State-led digitalization of currencies and payments as a vector for global and domestic de-dollarization? **Texto para discussão**, Instituto de Economia da UNICAMP, n. 488, nov. 2025.

Dornelas, L. Renminbi liquidity arrangement between China and Bank for International Settlements and the International Monetary and Financial System. **Revista Conjuntura Austral**, v. 15, n. 71, jul./set. 2024. DOI: https://doi.org/10.22456/2178-8839.140513

Eichengreen, B. Sanctions, SWIFT, and China's Cross-Border Interbank Payments System. **The Marshall Papers**, CSIS Briefs, mai. 2022.

Eichengreen, B.; Kawai, M. Issues for Renminbi Internationalization: An Overview. **ADBI Working Paper Series**, n. 454, jan. 2014.

Gao, H. The role of China in the international financial system. **Oxford Review of Economic Policy**, n. 39, p. 231–244. 2023. DOI: https://doi.org/10.1093/oxrep/grad002system

He, A. Domestic sources and RMB internationalization: a unique journey to a major global currency. **CIGI Papers**, n. 67, mai. 2015.

Huang, Y.; Wang, D.; Fan, G. Paths to a Reserve Currency: Internationalization of the Renminbi and Its Implications. **ADBI Working Paper Series**, n. 482, mai. 2014.

International Monetary Institute (IMI). RMB Internationalization Report 2021: The New Development Pattern of Dual Circulation and Currency Internationalization. **Research Report**, n. 2101, jul. 2021. Disponível em: < http://www.imi.ruc.edu.cn/docs//2021-09/b5c9171110ed4d2ea06d8cb1e2ff1621.pdf>. Acesso em: 08/02/2026.

Kwon, E. China's Monetary Power: Internationalization of the Renminbi. **Pacific Focus**, v. 30, n. 1, p. 78-102, abr. 2015. DOI: 10.1111/pafo.12038.
Li, Y. The Impact of the Belt and Road Initiative on RMB Internationalization and Development Strategies for Mutual Benefit. **Advances in Economics**, Business and Management Research, v. 146, p. 55-58, 2019.

Loeb, T. The global RMB is coming. **Here's why. Business & Technology**, Nova York, 15 abr. 2021. Disponível em:< https://thechinaproject.com/2021/04/15/the-global-rmb-is-coming-heres-why/>. Acesso em: 28/02/2026.

McCauley, R. Renminbi internationalisation and China's financial development. **BIS Quarterly Review**, p. 41-56, dez. 2011.

Ministério das Relações Exteriores. Fortalecendo a Cooperação do Sul Global para uma Governança mais Inclusiva e Sustentável. **Nota à Imprensa**, n. 298, jul. 2025. Disponível em:

<https://www.gov.br/mre/pt-br/canais_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/declaracao-de-lideres-do-brics-2014-rio-de-janeiro-06-de-julho-de-2025>. Acesso em: 12/03/2026.

Orsi, B. **Currency Internationalisation and Currency Hierarchy in Emerging Economies:** The Role of the Brazilian Real. 2019. 249 f. Tese (Doutorado em Economia) – Departamento de Economia, Universidade de Leeds, Leeds.

Pao, J. China media goads Russia to use CIPS over SWIFT. *Asia Times*, Richmond, 01 mar. 2022. Disponível em: < https://asiatimes.com/2022/03/china-media-goads-russia-to-use-cips-over-swift/#>. Acesso em: 22/02/2025.

Park, H. China's RMB Internationalization Strategy: Its Rationales, State of Play, Prospects and Implications. **M-RCBG Associate Working Paper Series**, n. 63, ago. 2016.

People's Bank of China. Measures for Further Opening Up the Financial Sector. **Financial Market Openness**, 22 jul. 2019. Disponível em: http://www.pbc.gov.cn/en/3688241/3688636/3688660/3863256/index.html. Acesso em: 24/02/2025.

People's Bank of China. Optimize the Swap Connect Scheme to Advance High-level Opening-up of China's Financial Markets. **Financial Market Openness**, 13 mai. 2024. Disponível em: < http://www.pbc.gov.cn/en/3688241/3688636/3688660/5356319/index.html>. Acesso em: 14/02/2026.

People's Bank of China. Progress of Research & Development of E-CNY in China. **Working Group on E-CNY Research and Development of the People's Bank of China**, jul. 2021. Disponível em: < http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/4157443/4293696/2021071614584691871.pdf>. Acesso em: 02/03/2026.

Prasad, E. China's efforts to expand the international use of the Renminbi. **U.S.-China Economic and Security Review Commission**, fev. 2016.

Sousa, A. T. A internacionalização do renminbi como um meio de contestação. **Desafíos**, n. 32, v. 1, p. 1-30, 2020. DOI: http://dx.doi.orq/10.12804/revistas.urosario.edu.co/desafios/a.7688

Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT). RMB Tracker. **Document Centre**. Disponível em: https://www.swift.com/products/rmb-tracker. Acesso em: 20/03/2026.

Stephan, A. Knowledge Base: Digital Currency Research Institute of the People's Bank of China. **DigiChina**, Stanford University, Stanford, 8 mar. 2022. Disponível em: < https://digichina.stanford.edu/work/knowledge-base-digital-currency-research-institute-of-the-peoples-bank-of-china/>. Acesso em: 10/03/2026.

Torres Filho, E.; Pose, M. A internacionalização da moeda chinesa: disputa hegemônica ou estratégia defensiva? **Revista de Economia Contemporânea**, v. 22, n. 1, p. 1-23, 2018. DOI: http://dx.doi.org/10.1590/198055272215.

Xiaochuan, Z. Reform the international monetary system. **BIS Review**, n. 41, 2009. Disponível em: < https://www.bis.org/review/r090402c.pdf>. Acesso em: 02/02/2026.

Zucker-Marques, M. Financial statecraft and transaction costs: the case of renminbi internationalization. **Discussion Paper**, School of Business & Economics, set. 2021.