Manutenção da hegemonia do dólar e emergência de um novo desenho para as finanças globais

Vanessa Petrelli Corrêa[1]

Área 5: Dinheiro, Finanças Internacionais e Desenvolvimento

Resumo

Nosso objetivo nesse texto é analisar a possível perda de hegemonia do dólar fazendo o apontamento de dois grandes movimentos: (i) a existência de mudanças institucionais, e contratos e de estratégias nos mercados financeiros globais e (ii) o papel ativo da China no sentido de internacionalizar sua moeda apresentando novas engenharias financeiras para tal, sem abrir de fato sua conta de capitais do Balanço de Pagamentos. A nossa hipótese é a de que o dólar ainda mantem a sua hegemonia, sendo pouco provável que haja a emergência de outra moeda, substituindo papel do dólar, mesmo no futuro. No entanto, para nós está se desenhando um novo desenho dos mercados globais, mais multi polar e multi moedas.

Summary

Our objective in this text is to analyze the possible loss of hegemony of the dollar by pointing out two major movements: (i) the existence of institutional changes, contracts and strategies in the global financial markets and (ii) the active role of China in the sense of internationalizing its currency by presenting new financial engineering for this, without actually opening its capital account of the Balance of Payments. Our hypothesis is that the dollar still maintains its hegemony, and it is unlikely that there will be the emergence of another currency, replacing the role of the dollar, even in the future. However, for us, a new design of global markets is being designed, more multi-polar and multi-currency

Introdução

O domínio histórico do dólar está profundamente ligado à supremacia econômico/militar dos Estados Unidos, bem como à sua liderança inovativa. Desde o fim da Segunda Guerra Mundial, essa dupla supremacia permitiu que o dólar ocupasse um papel central, atuando como o "dinheiro" mundial. Consequentemente, o dólar funciona não apenas como o principal meio de troca, mas também como o padrão global de preços e como reserva de valor.

Um indicador significativo dessa hegemonia é a preferência generalizada por manter reservas internacionais em dólares. De fato maioria dos países opta por manter uma parcela substancial das reservas mantidas por seus bancos centrais nessa moeda, e Investimentos denominados em dólares desfrutam de vantagens distintas em comparação com outras moedas. Esse status concede aos Estados Unidos o que muitas vezes é chamado de "privilégio exorbitante", já que sua moeda atua como “dinheiro mundial” sendo que outro fator importante é o de que os títulos do Tesouro dos EUA têm servido como "quase-moedas" nas finanças internacionais, sendo que estes Ativos são considerados "livres de risco". Por um lado há um amplo mercado para a negociação desses títulos, permitindo sua liquidez e por outro lado, o Governo americano, que é o devedor desses títulos tem a capacidade de emitir dólares dando a ideia de que não haveria risco em manter esses títulos.

Ao invés de focar apenas nas características que definem a hegemonia do dólar, é importante examinar como as mudanças na ordem global impactaram o domínio outrora incontestável dos Estados Unidos e, como resultado, a posição do dólar. O que destacamos é que a dinâmica econômica

[1] Professora Titular aposentada do IERI/UFU e professora visitante da SUFE (Shanghai University of Finance and Economics)

e geopolítica que estabeleceram a predominância do dólar passaram por transformações profundas, especialmente durante os anos 2000, sendo que essas mudanças se intensificaram após a crise dos subprime de 2008, criando pressões crescentes sobre o papel central do dólar no sistema internacional.

Um dos aspectos significativos dessa transformação foi a ascensão da China como uma grande potência econômica global, observando-se que ao longo dos anos 2000, esse país expandiu rapidamente sua participação no PIB global, emergindo como a segunda maior economia do mundo e assumindo um papel de liderança em inovação. As relações comerciais, que antes eram dominadas pelos Estados Unidos, têm se deslocado cada vez mais para a China, que manteve superávits comerciais substanciais. Para se ter ideia, hoje, a China lidera os fluxos comerciais com 150 países, e sua influência cresceu ainda mais desde a ascensão de Xi Jinping em 2013. Um elemento-chave dessa mudança é o fato de que a ascensão da China ocorreu a partir de forte planejamento de longo prazo e intervenção do Estado, avançando em uma lógica econômica completamente diferente daquela adotada pelas economias capitalistas ocidentais, que desde a década de 1990 seguiram a perspectiva da liberalização financeira.

Após a Crise de Subprime e especialmente após 2010, a economia global entrou em uma fase distinta, caracterizada por um crescimento geralmente mais lento. Durante esse período, China e Índia emergiram como os principais motores da expansão econômica internacional, superando outras nações em suas taxas de crescimento. Essa mudança marcou uma transformação significativa no cenário econômico global, com esses dois gigantes asiáticos desempenhando um papel cada vez mais importante na formação dos padrões de desenvolvimento mundial e consolidando a China como a segunda potência econômica mundial, com forte viés inovativo.

Um desenvolvimento importante no período mais recente, pós 2016 foi a mudança na política comercial dos EUA, que se tornou especialmente evidente durante o primeiro governo de Donald Trump. Os Estados Unidos começaram a impor barreiras tarifárias mais significativas aos produtos chineses, iniciando efetivamente uma "guerra comercial" com a China. Esse período também testemunhou um declínio mais amplo no dinamismo das importações americanas, refletindo uma tendência para políticas econômicas mais protecionistas. Essas ações têm representado uma ruptura paulatina com os princípios econômicos liberais amplamente adotados desde a década de 1990. Ao mesmo tempo, essa era mais recente sinalizou uma mudança no papel dos Estados Unidos como “motor central” da demanda global, à medida que o país reduziu sua abertura ao comércio internacional e redefiniu sua posição na economia mundial.

Note-se que a administração Biden continuou a abordagem estabelecida pelo governo que o antecedeu, no que se refere à manutenção das barreiras comerciais impostas durante a era Trump. Aproveitando essa mudança, a administração Biden passou a adotar políticas industriais mais explícitas, marcando uma clara ruptura com a ideologia econômica liberal anteriormente dominante.

Essas mudanças na direção da política econômica sinalizaram uma reorientação da estratégia econômica dos Estados Unidos no cenário global.

Outro aspecto marcante do período após 2010 foi a escalada dos conflitos armados na Europa e no Oriente Médio. Notadamente, a anexação da Crimeia em 2014 e o início da guerra entre Rússia e Ucrânia em 2021 intensificaram as tensões em toda a Europa. Esses eventos levantaram questões sobre a capacidade contínua dos Estados Unidos de exercer liderança nesses conflitos, tanto estrategicamente quanto em relação à alocação de recursos. Da mesma forma, o conflito entre Israel e os palestinos destacou os desafios enfrentados pelos Estados Unidos para se afirmar como líder na resolução de disputas internacionais, o que se intensificou com a escalada do conflito do Oriente Médio, incorporando a guerra com o Irã. Uma consequência importante desse processo é a explicitação de que o mundo entrou em uma nova fase de suas relações internacionais, na medida em que a OTAN está se desestruturando desde dentro e que a ONU vem perdendo relevância como organismo, destacando-se a desconexão de seu Conselho de Segurança com os acontecimentos das referidas guerras.

À luz dessas transformações, que impactam a hegemonia americana e as bases econômicas que sustentam o papel central do dólar, surge uma grande discussão sobre a possível perda gradual da hegemonia do dólar, sendo que neste texto queremos levantar dois apontamentos que consideramos importantes para essa análise: (i) o primeiro deles é a de que tem sido possível observar a existência de mudanças nos mercados financeiros globais que têm ido no sentido de questionar a hegemonia do dólar; (ii) o segundo é a de que a China tem sido um ator ativo nesse processo, sendo que tem atuado no processo de busca de alternativas menos centradas no dólar e buscando, inclusive, a internacionalização do renminbi. O nosso intuito ao levantar esses dois apontamentos é o de indicar que os mesmos são centrais para a compreensão de que mudanças estão ocorrendo, sendo que a hipótese que perseguimos nesse trabalho é a de que a hegemonia do dólar permanece, mas um novo modelo para finanças globais está surgindo, o que é importante.

Para desenvolver nosso argumento, na primeira parte apresentamos muito brevemente os aspectos de instabilidade financeira que dominaram os mercados financeiros globais no cenário de hegemonia do dólar, especialmente para os países periféricos. Na parte 2 iniciamos os apontamentos relativos às mudanças que começam a ser observadas nos mercados financeiros globais. A terceira parte do trabalho apresenta os apontamentos relativos ao processo de internacionalização do Renminbi e o trabalho se encerra com algumas considerações finais.

1.Hegemonia do dólar, abertura financeira e volatilidade

Como vimos o papel do dólar que emergiu do pós II Guerra Mundial teve a ver com o seu poder bélico e econômico e a conferência de Bretton woods entroniza a hegemonia do dólar, ainda

que aparentemente atrelado às reservas de ouro detidas pelo país, que demonstravam sua supremacia comercial e isso ainda se associava à dimensão do mercado financeiro dos Estados Unidos.

A partir da década de 1960 observamos o forte aumento da internacionalização bancária e o avanço do Euro Mercado, num contexto da evolução de mercados financeiros que operam em dólar, fora dos Estados Unidos e em que esse último país se coloca como uma grande fonte de demanda mundial, exercendo forte liderança econômica, num mundo em que as finanças passam a crescer de forma exponencial e internacionalizada e em que os ativos denominados em Dólar passam a ter uma hierarquia de preferência muito superior aos ativos denominados em outras moedas.

Após esse avanço, um elemento central da hegemonia do dólar vai ser o fim do "padrão dólar ouro" e a entronização de que a moeda central do sistema não tem "lastro". Na verdade, a supremacia do dólar se explicitou mais fortemente com o fim da conversibilidade do dólar em ouro, com o choque da taxa de juros em 1979 e o processo de liberalização financeira que ocorre a partir da década de 1980. Desde o Treatise on Money de Keynes, já havia indicado a existência de uma Hierarquia de modas ocorrendo no entreguerras, envolvendo as diferenças entre economias credoras e devedoras. Avançando nessa constatação e analisando o desdobramento ao longo do tempo da hegemonia do Dólar, um aspecto que destacamos é o de que essa hierarquia é fortemente perversa para ao países periféricos, que têm moeda não conversível, e esse aspecto se acentua à medida em que o acordo de Bretton Woods colapsa na década de 1970 e em que a internacionalização financeira avança (Prates e Cintra, 2007)

Ao longo das décadas de 1980 e 1990, inovações financeiras significativas surgiram em duas frentes principais. A primeira envolveu o processo de securitização, que incluiu a reciclagem de créditos antigos, o aumento do endividamento por meio de títulos de dívida e o desenvolvimento de novas engenharias financeiras que ligam o crédito aos mercados de capitais. A segunda frente foi marcada pelo crescimento de investidores institucionais e pela expansão das operações em mercados de derivativos, incluindo futuros, opções e swaps.

Como resultado, os mercados globais ampliaram seu alcance, possibilitando a negociação de diversos ativos financeiros, com o Dólar permanecendo no centro dos contratos. Inovações financeiras facilitaram essa expansão, enquanto organizações financeiras internacionais e as "altas finanças" pressionaram os países a liberalizarem seus sistemas financeiros em busca de maior lucratividade e flexibilidade (Dumenil e Levy, 2005). Isso contribuiu para a rápida aceleração da globalização financeira.

A partir da década de 1990, a maioria dos países capitalistas adotou a abertura financeira, um elemento-chave do que muitas vezes é chamado de "financeirização das economias" e, nesse contexto, as transações financeiras passaram a dominar as atividades produtivas, resultando no setor

financeiro crescendo em ritmo mais rápido do que investimentos, PIB e intercâmbios econômicos em geral (Chesnais, 2004; Epstein, 2005; Chesnais, 1996).

Note-se que esse processo ocorre à luz da hegemonia do dólar em que essa moeda atua como "dinheiro mundial", sendo considerada riqueza e demandada como tal. Conforme já comentado no início desse texto, os títulos financeiros do Tesouro Americano são considerados os mais seguros do mundo e demandados como "quase moedas". Ainda que haja apenas uma moeda hegemônica, é possível observar a existência de uma "hierarquia" em que moedas européias como a Libra inglesa e o Marco Alemão, também são consideradas moedas "seguras" num nível de hierarquia inferior, que posteriormente foi ocupado pelo Euro, além do Yen japonês. Num nível mais baixo de hierarquia de preferência de moedas viriam os demais países europeus mais desenvolvidos e o Canadá. A dinâmica do movimento dos capitais pelo mundo foi dominada pela lógica dos capitais dos países centrais e pela política monetária norte-americana. Os países periféricos de grandes economias e porte como Índia, Rússia, Brasil, África do Sul e mesmo a China ocupam uma hierarquia muito mais baixa, sendo pouco aceitos para contratos internacionais. Estavam e estão subordinadas à lógica da operação dos países centrais e dos grandes capitais.

O processo da abertura financeira entre os países, o domínio das operações com títulos (sendo comprados e vendidos rapidamente) e a existência de grandes investidores dominados por uma lógica de curto prazo (como os fundos de pensão, os fundos de investimento e as companhias seguradoras) permitiu movimentos rápidos de saídas e entradas de recursos nos países e esses movimentos passaram a ter uma lógica altamente especulativa, espacialmente no caso de países periféricos com mercados financeiros complexos como é o caso do Brasil, da Rússia e da Índia (ainda que a abertura financeira desse último país tenha sido mais lenta).

Dessa forma, junto com o domínio das operações financeiras e da abertura de mercado, os valores das moedas começaram a flutuar acentuadamente, pois eram cada vez mais negociadas como ativos financeiros (De Brunhoff, 1996). A atividade especulativa aumentou, muitas vezes sem transferências correspondentes para o setor produtivo (Crotty, 2005) e os prazos dos investimentos financeiros e das estratégias econômicas, tanto para empresas financeiras quanto não financeiras, tornaram-se geralmente mais curtos.

Nos últimos anos, o aumento global das taxas de juros tem se destacado, amplificando a influência e o poder político dos rentistas. Essa tendência foi reforçada por políticas monetárias restritivas e austeridade fiscal, que reduziram o papel do Estado e mantiveram altas taxas de juros (Epstein e Jayadev, 2005). Embora esse ambiente tenha limitado os lucros para o capital produtivo (Crotty, 2005), intensificou os esforços para reduzir os custos salariais, afetando negativamente a classe trabalhadora nas relações entre capital e trabalho (Epstein e Jayadev, 2005; Salama, 1996).

A prevalência da lógica financeira especulativa não só aumentou o endividamento geral, mas também moldou o comportamento do mercado financeiro. Nesse ambiente internacionalizado, investidores institucionais e fundos hedge intensificaram a natureza especulativa das finanças em busca de liquidez, aumentando assim a incerteza, a instabilidade e o risco sistêmico (Aglietta, 1995). Desde a década de 1990, o encurtamento dos prazos de investimento impactou negativamente o investimento produtivo e o crescimento econômico (Parenteau, 2005; Crotty, 2005).

Essa instabilidade aumentada na economia global liberalizada e financeirizada aumenta a vulnerabilidade de cada país, especialmente de países periféricos com mercados financeiros complexos e grande grau de abertura financeira. Quanto mais financeiramente aberto um país e mais complexo o seu mercado financeiro (em termos de diversificação de papéis), maior o potencial de instabilidade (Corrêa, Mollo e Biagi 2008)

A abertura financeira, combinada com inovações como mecanismos avançados de securitização e cobertura, ampliou as possibilidades de investimento em diversos países. No entanto, os proprietários de capitais comparam constantemente investimentos em várias moedas, favorecendo aquelas consideradas "mais seguras", como o dólar e o euro. Investidores compram títulos em moedas "mais fracas" apenas se esses ativos oferecerem retornos adicionais, que variam conforme as condições econômicas. Nesse contexto, os indicadores de risco proliferaram e as agências de classificação tornaram-se mais proeminentes, criando informações de mercado que servem aos interesses dos detentores de capital (Corrêa e Almeida Filho, 2014).

As classificações de risco soberano dessas agências refletem as perspectivas teóricas dos novos modelos clássicos e keynesianos, defendendo gastos controlados e participação mínima do Estado. Países que não possuem os "bons fundamentos macroeconômicos" promovidos por essas teorias são penalizados em suas classificações, o que pode impactar os fluxos de capital. Quando uma parcela significativa do capital entra em um país buscando ganhos de curto prazo, a política macroeconômica pode ficar subordinada aos interesses desses fluxos de capital (Corrêa e Pereira, 2016).

Dentro da globalização financeira, a alocação de capital é influenciada pela solvência dos países receptores. No entanto, em última análise, essas decisões dependem do ciclo internacional de liquidez, que é moldado pela política monetária americana e pela taxa base de juros do dólar, ambos afetando a dinâmica dos mercados financeiros globais.

Como resultado, a política monetária dos países que carecem de uma "moeda forte"—frequentemente economias periféricas—torna-se subordinada à dinâmica externa e aos interesses do capital especulativo. Entradas e saídas de capital dentro das contas financeiras desses países podem ser extremamente voláteis, levando a taxas de câmbio instáveis.

Quanto maior o papel do capital especulativo na conta financeira da balança de pagamentos de um país periférico, maior sua vulnerabilidade. Esses países estão expostos a reversões repentinas nos fluxos de capital, independentemente de quão "boas" ou "adequadas" sejam suas políticas domésticas. O capital especulativo é altamente flexível, e sua direção pode mudar rapidamente em resposta a mudanças no ambiente econômico global (Corrêa, Mollo e Biagi, 2008)

Uma manifestação clara de instabilidade em países sem uma "moeda forte" é a alta volatilidade dos fluxos financeiros. Essa volatilidade pressiona as taxas de câmbio, causando instabilidade e impactando negativamente o investimento privado devido ao aumento da incerteza e dificuldade no planejamento. Além disso, a política econômica fica comprometida, pois é subordinada a instabilidades externas e incapaz de perseguir efetivamente os objetivos prioritários do país (Corrêa, Munhoz e Pereira, 2012; Souza e Corrêa, 2022)

O domínio predominante do dólar americano, aliado à ampla internacionalização e desregulamentação dos mercados financeiros, resultou em um aprofundamento da subordinação financeira para muitos países — especialmente aqueles considerados periféricos dentro do sistema econômico global. Esse processo não se limita a economias menores ou menos desenvolvidas; mesmo nações com atividade econômica robusta e mercados domésticos substanciais devido à sua grande população, como Brasil, Índia e Rússia, estão sujeitas a essas dinâmicas. Apesar de sua força econômica, esses países se veem limitados pela estrutura global dominada pelo dólar e pelos fluxos de capital liberalizados. A China, embora também impactada por essa ordem financeira global, experimenta um grau menor de subordinação. Esse isolamento relativo se deve em grande parte à sua política de longa data de manter o controle sobre sua conta financeira na Balança de Pagamentos e de gerenciar ativamente sua taxa de câmbio. Como resultado, a China conseguiu mitigar algumas das vulnerabilidades e dependências que outras grandes economias enfrentam no atual cenário financeiro internacional.

Logo, a hegemonia do Dólar é a hegemonia da lógica do capital dos países centrais, em que os países periféricos se ajustam e em que sair da “ordem” implica em sanções. Ocorre, que como vimos no início do texto, os Estados Unidos está perdendo protagonismo e também a Europa, enquanto que a China tem avançado rapidamente e países do Sul Global, pertencentes ao chamado grupo BRICs + tem avançado em termos de PIB e de mercados. O desenho da economia mundial mudou e as pressões dos capitais passam a ser paulatinamente diferentes `a medida em que novos Grupos passam a ter poder econômico e mesmo bélico.

Nessa nova configuração mudanças nos mercados financeiros internacionais começam a ocorrer, gerando fissuras no desenho dos mercados dominados pela hegemonia do dólar. A seguir apresentamos alguns apontamentos dessas mudanças que consideramos importantes.

2-A ocorrência recente de Mudanças nos mercados financeiros globais

Nessa parte do trabalho queremos apontar 3 mudanças que estão ocorrendo e que dizem respeito a novas institucionalidades que estão surgindo, novos perfis de contratos internacionais e novos comportamentos dos detentores de capitais no que se refere às suas preferências de aplicação, especialmente em momentos de instabilidade**.**

O primeiro ponto que destacamos refere-se à existência de mudanças institucionais, especialmente nos sistemas de compensação transfronteiriços.Essas mudanças têm sido observadas ao longo dos anos 2000, mas se intensificaram especialmente depois do início da guerra entre Ucrânia e a Rússia, especialmente devido ao fenômeno chamado de "armamentização do dólar", que refere-se à prática de usar o papel central do dólar nas finanças internacionais como ferramenta para exercer pressão política e econômica. Considerando esse fenômeno, as sanções adotadas contra a Rússia levantaram questões sobre a segurança e liberdade dos investimentos em mercados financeiros "livres" e têm levado à busca de novas institucionalidades nos mercados financeiros globais.

Para se ter ideia das pressões exercidas pelo domínio do Dólar, na guerra Ucrânia/Rússia foram adotadas várias sanções contra o Governo Russo e mesmo contra os detentores de capitais do país que tinham ativos financeiros em Dólar ou Euro. As sanções incluíram medidas como o congelamento de ativos russos mantidos no exterior e a restrição do acesso a redes internacionais de pagamento. Uma das ações mais significativas foi a suspensão da Rússia do sistema SWIFT, uma infraestrutura chave que conecta milhares de bancos ao redor do mundo e permite a rápida liquidação de transações financeiras transfronteiriças.

Quanto ao sistema SWIFT, é necessário explicar que este sistema é uma sociedade cooperativa internacional que conecta aproximadamente 11.000 bancos e instituições em mais de 200 países, padronizando transações financeiras internacionais e criando canais de comunicação entre seus membros. A sanção de suspender o acesso de agentes econômicos russos ao SWIFT tinha como objetivo fazer com que as empresas russas perdessem o acesso às transações normais e instantâneas fornecidas pelo sistema, afetando toda a cadeia de receitas e pagamentos internacionais.

Essas medidas não apenas limitaram a capacidade da Rússia de participar do sistema financeiro global, mas também levantaram preocupações mais amplas entre outras nações e investidores.

Um dos debates que surgiu foi o de que essa intervenção, que envolve tratar a moeda internacional mais importante como uma "arma", poderia gerar desconfiança em relação ao papel do dólar como centro do Sistema Monetário Internacional. Na verdade, nos últimos anos, Washington tem usado a estratégia de "armar" as finanças para combater seus inimigos, usando o domínio global do dólar para cortar o acesso às autoridades monetárias do Irã, Venezuela e Afeganistão às suas próprias reservas.

Mais recentemente, essa estratégia estendeu para a Rússia, mas essa ação apresenta uma diferença, considerando o tamanho da economia russa, sua posição estratégica na venda de produtos

essenciais ao mundo (como energia e trigo), e também seu poder militar e nuclear. Vários especialistas financeiros ao redor do mundo alertaram que, ao "armar" explicitamente o dólar dessa forma, os Estados Unidos e seus aliados enviaram a mensagem de que bancos centrais e agentes privados podem não conseguir contar com seus dólares caso surjam problemas geopolíticos entre países, tornando o dólar ou os investimentos em dólar menos atraentes como ativos seguros. O argumento é que existe o risco de provocar uma reação que possa minar a moeda americana e dividir o sistema financeiro global em blocos rivais, com grandes países periféricos e mercados financeiros complexos como Brasil, Índia e Rússia potencialmente tendo opções alternativas de negociação.

Além disso, como a China não cumpriu oficialmente as sanções financeiras contra a Rússia, o debate se aprofundou sobre o fato de que o Yuan/Renminbi pode ser cada vez mais usado como uma forma de contornar as sanções impostas. Outro debate paralelo é que as sanções devem acelerar mudanças institucionais na estrutura do Sistema Monetário Mundial.

Sobre esse último ponto, já há alguns sinais de mudança. Na área de comércio, por exemplo, a Índia tem desenvolvido a ideia de fornecer uma porta dos fundos de pagamento para a Rússia. Outra ação é que a própria Rússia tem exigido que suas vendas de energia sejam pagas em rublos, além de ter avançado na criação de um Sistema Nacional de Cartão de Pagamento (Mir) para processar pagamentos com cartão.

Um desenvolvimento adicional, muito importante, que afeta a hegemonia das transações em dólares é o fato de que as sanções levaram a Rússia a buscar sistemas alternativos de compensação, que começaram a se fortalecer. Além da Rússia, em 2015, a Índia lançou o Sistema de Mensagens Financeiras (SFMS). Por sua vez, a China criou o CIPS (Sistema de Pagamentos Interbancários Transfronteiriços) em 2015, que processa mais de US$ 20 bilhões por dia e vem crescendo rapidamente, desafiando o sistema SWIFT. Esse sistema começou em 2015 com 19 participantes diretos e 176 indiretos. Em 2025, esses números haviam saltado para 170 participantes diretos e 1491 indiretos. Assim, podemos ver que a China desempenha um papel importante nesse movimento rumo ao avanço de novas câmaras de compensação. A China também participa do projeto mBridge, que explora o uso de uma plataforma de moeda digital multi-banco central (CBDC) para realizar pagamentos transfronteiriços usando CBDC. Os outros participantes são Hong Kong, Tailândia, Emirados Árabes Unidos e Arábia Saudita.

A segunda mudança importante que queremos comentar refere-se à busca por novos contratos internacionais que não envolvam o dólar. Ações recentes da China têm influenciado o comércio mundial e os contratos cambiais entre países. O objetivo tem sido realizar contratos entre países sem envolver o dólar. A "Iniciativa One Belt one Road" (OBOR) é considerada um elemento importante das relações regionais que resultou no avanço de contratos em Renminbi e no uso de trocas entre a China e mais de 41 países. Além dessas ações da China, também observamos que vários acordos

comerciais usando moedas locais já foram e continuam sendo feitos e propostos. Os países que compõem os BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) têm discutido, tanto o uso de moedas locais quanto a possível criação de sua própria moeda.

A Rússia, sob severas sanções econômicas do Ocidente, tem sido um importante motor desse processo. Uma parte significativa do comércio com a China, por exemplo, já está resolvida em Renminbi, enquanto as negociações com outros membros do bloco estão em andamento. Outros agrupamentos, como a União Econômica Eurasiática (UEE), a Associação das Nações do Sudeste Asiático (ASEAN), o Mercosul e a Área de Livre Comércio Continental Africana (AfCFTA) – que reúne quase 54 países – também estão discutindo mecanismos semelhantes, seja por meio de moedas regionais ou acordos bilaterais, sendo que também vemos o papel crescente do euro como ativo de reserva internacional.

Outro movimento importante é o de que a China também tem incentivado outros países a começarem a usar o renminbi em seu comércio bilateral com outros países. Por exemplo, em março de 2023, a China anunciou um acordo com o Brasil para usar o renminbi chinês e o real brasileiro, em vez do dólar americano, para acordos comerciais entre os dois países. Esse anúncio foi acompanhado pela transformação direta do CIPS em um banco brasileiro controlado por um banco estatal chinês. Em abril de 2023, a Argentina também anunciou que pagaria as importações chinesas em yuan em vez de dólar americano, embora essa decisão possa refletir principalmente as reservas limitadas de dólares americanos da Argentina. Ou seja, está existindo um movimento mais generalizado que no passado e mais organizado no sentido de avançar em contratos que não envolvam o dólar. Esses movimentos estão envolvendo países da África, da Ásia da América do Sul. Mesmo que o centro dos contratos envolvam relações de comércio, essa já é uma mudança importante, mostrando que parceiros (especialmente entre países periféricos) econômicos querem fugir dos contratos em dólar e avançar em contratos em sua própria moeda.

Os contratos relacionados a mercados financeiros têm avançado menos e para eles o Dólar continua dominante, tendo em vista o tamanho e a liquidez dos ativos em dólar e secundariamente em Euro. No entanto, nos parece que essa busca de diversificação de moedas contratuais já indica uma mudança em curso.

Um terceiro aspecto de mudança que também queremos pontuar, refere-se à relativa perda de confiança nos Estados Unidos como um parceiro econômico estável e o impacto que isso tem sobre a busca de ativos financeiros "seguros".

O questionamento dos Estados Unidos como parceiro tem se aprofundado desde o início da segunda administração Trump. As pressões da política americana e as mudanças abruptas na direção econômica que afetam atores-chave, como a China e aliados/parceiros de longa data como Europa e Canadá, geram tensão para os detentores de capitais. Um indicador disso é a questão de se os títulos

do Tesouro dos EUA continuam indiscutivelmente a desempenhar o papel de "quase-moeda" e se são receptores da "fuga para a qualidade" por parte dos detentores globais de capital que ocorre em tempos de instabilidade.

Alguns movimentos importantes têm ocorrido no mercado do Tesouro. A China vem acumulando títulos do Tesouro dos EUA há décadas, mas vale ressaltar que a compra desses títulos tem caído nos últimos anos, atingindo valores abaixo de US$ 1 trilhão em meados de 2022. Em dezembro de 2024, eles detinham US$ 759 bilhões nesses títulos.

A novidade observada no início do segundo mandato de Trump em 2025 foi que, dada a turbulência resultante das medidas tarifárias anunciadas por seu governo, o capital se moveu em direção a uma "*fuga para a qualidade*", mas os títulos do Tesouro dos EUA perderam demanda nesse processo. Houve uma transferência significativa de recursos para títulos do Tesouro alemão e de outros países, como a Dinamarca. Em outras palavras, nesse processo, houve uma perda de demanda por títulos do Tesouro dos EUA. Os rendimentos dos títulos do Tesouro de referência de 10 anos caíram cerca de 40 pontos-base em 2025, brevemente abaixo de 4% em 7 de abril, ao mesmo tempo em que havia forte volatilidade nos mercados de ações dos EUA. Em contraste, taxas comparáveis na Europa e no Japão subiram, o que também ocorreu com os títulos do Tesouro alemão.

Ainda que esse movimentos tenham sido ainda pontuais, o que se tem observado é que o mercado de Títulos do Tesouro Norte Americano tem sofrido algum impacto e, ao mesmo tempo, a demanda por ouro tem crescido, indicando, talvez um início de mudança na percepção de liquidez dos Títulos americanos. Mesmo que parte do avanço do Ouro nas reservas internacionais mundiais tenha relação com variações de preço do metal (UNCTAD, 2025), uma parte refere-se ao crescimento de sua demanda, que tem relação com os movimentos de instabilidade conjuntural provocada por desajustes na política Norte-Americana. Esse fato ainda não parece ser de maior monta, mas é importante observar que o que tem ocorrido no mercado de títulos do Tesouro Americano é um fato novo, indicando desconfiança. Ademais, a própria China tem reduzido relativamente a sua retenção desses títulos.

Em outras palavras, as questões listadas acima mostram que países e grupos de países estão buscando alternativas ao Dólar. Isso ocorre, tanto para contratos comerciais quanto para transações financeiras. Além disso, os países mais fortes do chamado "sul global" também buscaram formas alternativas de operar nos mercados financeiros, e a formação de novas instituições para liquidação entre moedas é prova disso.

Ainda assim, a dominância do Dólar permanece pois não existem mercados financeiros tão profundos e diversificados como o americano. Ademais, os detentores de ativos em dólar, não têm interesse em perder recursos apostando contra o Dólar.

3. A internacionalização do Renminbi: implementação e principais ações

Nas últimas décadas, a China passou por uma rápida transformação, tornando-se a segunda maior economia do mundo e integrando-se fortemente às redes comerciais globais. Desde 2001, o país aprofundou seus laços comerciais e reestruturou cadeias de valor globais. Apesar disso, o uso internacional do Renminbi (RMB) não igualou a escala do comércio da China nem a sofisticação de sua economia, sendo que o dólar continua sendo a moeda dominante em contratos internacionais e ativos globais.

Existem múltiplas interpretações sobre o possível papel do RMB como moeda internacional. Alguns, como Subramanian (2011) e Prasad & Ye (2012), argumentam que o RMB poderia se tornar uma moeda de reserva, embora não uma que substitua a dominância do dólar. Outros, como Krugman (1980), defendem que o atual arcabouço institucional favorece a persistência de uma moeda dominante única, e que se afastar disso seria custoso. Desenvolvimentos recentes sugerem que nenhum dos extremos se concretizou totalmente.

O status do Renminbi como moeda de reserva avançou, mas permanece pequeno. Frenkel (2012) observa que os controles de capitais da China continuam sendo uma barreira, um ponto enfatizado por muitos. Por exemplo, Prasad (2021) argumenta que, sem a liberalização total da conta de capital da China, o RMB não se tornará uma moeda de reserva global. Por outro lado, a hegemonia do dólar enfraqueceu, como Farhi, Gournichas e Rey (2011) apontam para o papel decrescente dos Estados Unidos na economia mundial e a diminuição da capacidade fiscal, o que, segundo eles, corroe a credibilidade dos ativos em dólares e torna a diversificação uma estratégia mais segura.

Eichengreen (2011, 2012) prevê um sistema monetário multipolar onde o RMB, o dólar e o euro desempenham papéis internacionais. Ele também discorda da visão de que a abertura financeira limitada impede a internacionalização do RMB, argumentando (Eichengreen et al., 2022) que uma conta de capital totalmente aberta não é necessária para que o RMB desempenhe um papel internacional significativo. O aumento da faturação do comércio em RMB pode incentivar outros países a mantê-lo como reservas, com o Banco Popular da China (PBOC) fornecendo segurança por meio de suas grandes reservas em dólares.

Note-se que a baixa integração internacional do RMB é em grande parte resultado da limitada abertura financeira e controles de capitais da China, além de seu regime de taxas de câmbio gerenciado, o que são decisões do Estado e fazem parte de seu modelo econômico. Isso contrasta com as tendências de liberalização em outras economias capitalistas, especialmente desde a década de 1980, quando detentores de capital passaram a defender a abertura financeira, o livre comércio e as taxas de câmbio flexíveis.

A volatilidade dos fluxos de capital resultante do aprofundamento da abertura financeira pelo mundo e a limitada capacidade dos países de influenciar essas dinâmicas — especialmente os países

periféricos — têm sido a tônica dos mercados financeiros pós anos 1990, o que tem gerado contínua instabilidade, especialmente nos mercados de câmbio de países periféricos. Em contraste, a China manteve controles sobre suas contas externas, o que tem sido fundamental para sua estabilidade econômica, sendo que o governo chinês intencionalmente manteve sua conta de capital fechada, resultando em uma integração financeira lenta e gradual. Nesses termos a não conversibilidade d moeda chinesa não pode ser vista como um equívoco, uma vez que, ao contrário, tem sido uma estratégia de sucesso. O que observamos é que a China tem tentado internacionalizar sua economia e que recentemente tem avançado em elementos ligados à internacionalização financeira, mas através de engenharias financeiras muito particulares.

A fase inicial da internacionalização do RMB começou durante a crise financeira global. Várias iniciativas foram lançadas para avançar o uso do yuan internacionalmente e esse processo se intensificou especialmente depois da crise de subprime. Abaixo listamos algumas delas, notando-se que várias ações envolvem engenharias financeiras para permitir a operação em YUAN/Renminbi fora da China se que se abra, e fato, o mercado financeiro chinês. Outro foco importante será o de operações de empréstimos em YUANs/Renminbi que o Banco Central Chinês (Banco do Povo Chinês – BPC) fara a países periféricos necessitados de empréstimos.

1. Em novembro de 2003, a China introduziu mecanismos para compensação do RMB em Hong Kong, marcando o primeiro passo rumo a um mercado financeiro offshore para a moeda. A emissão de títulos corporativos denominados em RMB ("dim sum bonds") em 2007 permitiu que investidores estrangeiros tivessem acesso à moeda chinesa sem entrar no altamente regulado mercado onshore.
2. O PBC estabeleceu acordos bilaterais de troca cambial com bancos centrais estrangeiros para facilitar o uso transfronteiriço do RMB. São os chamados **swaps,** que permitem que bancos centrais estrangeiros tomem empréstimos de RMB usando sua própria moeda como garantia. Foram assinados contratos com 40 países, incluindo economias avançadas e emergentes. Os swaps apoiam a liquidação de RMB no comércio internacional e, em alguns casos, contribuem para as reservas cambiais dos países. Esses swaps têm sido um mecanismo importante de ralação da China com países periféricos, especialmente em momentos de dificuldade para esses últimos, numa lógica diferente da dos empréstimos dos organismos multilaterais ocidentais, que tendem a gerara dificuldades e aumentar exigências nesses momentos de dificuldade. Ademais, essas ações afetam o perfil das Reservas internacionais do país receptor de recursos, que passa a deter mais Renminbis em sua carteira.
3. O desenvolvimento dos mercados offshore de RMB e a criação de bancos de compensação offshore promoveram ainda mais a internacionalização do RMB e essa é outra engenharia financeira que apoia a internacionalização da moeda chinesa, mesmo mantendo-se a conta

financeira relativamente controlada. Desde 2003, a rede expandiu-se para 31 bancos de compensação designados em 27 países, incluindo economias avançadas e emergentes. Inicialmente, esses bancos eram agências estrangeiras de bancos chineses, mas desde 2018, bancos estrangeiros também receberam licenças de compensação de RMB.

4. A China promoveu o uso regional de RMB e gradualmente flexibilizou algumas de suas restrições à conta de capital.
5. Programas como o Investidor Institucional Estrangeiro Qualificado (QFII) e o Investidor Institucional Estrangeiro Qualificado Renminbi (RQFII) foram lançados em 2011, para atrair investidores estrangeiros e facilitar o acesso aos mercados financeiros chineses, aumentando a liquidez do RMB no exterior e fortalecendo seu status como opção de investimento.
6. Em 2015, a PBOC permitiu acesso total ao mercado interbancário de títulos para investidores de longo prazo e essas reformas acabaram levando à inclusão do Renminbi na cesta de Direitos Especiais de Sorteio (SDR) do Fundo Monetário Internacional em 2016 (BPC, 2022)

Ou seja, como observamos, diferentes ações foram implementadas ao longo dos anos 2000. No entanto, no período que antecedeu o 19º Congresso do Partido em 2017, a confiança do governo na internacionalização do RMB foi minada.

A desvalorização do yuan em 2015 levou ao gasto de mais de 300 bilhões de dólares em reservas cambiais, enquanto as autoridades intervinham para estabilizar a taxa de câmbio do RMB. Esse episódio trouxe à tona as vulnerabilidades relacionadas à liberalização das contas de capital, obrigando autoridades a reintroduzir controles de capital para investidores domésticos. O incidente ressaltou os riscos e complexidades inerentes à abertura da conta de capital e destacou os desafios enfrentados pela China para buscar maior abertura financeira. Consequentemente, após esses acontecimentos, o relatório de Xi Jinping no 19º Congresso do Partido em 2017 não fez referência à "internacionalização do RMB", sinalizando uma pausa nas ambições do governo quanto ao papel global do yuan. (Sher, 2022)

A discussão sobre a internacionalização do Renminbi ressurgiu em 2022. O 20º Congresso do Partido em outubro de 2022 marcou um novo foco nesse objetivo estratégico, quando Xi Jinping restabeleceu a frase "promover a internacionalização do RMB de maneira ordenada" (有序推人民币国际化) na retórica oficial do Partido.

A renovada determinação de Pequim em avançar a internacionalização do Renminbi (RMB) foi moldada por dois choques externos significativos: o conflito Rússia-Ucrânia e a recente série de aumentos nas taxas de juros pelo Federal Reserve dos EUA. Esses eventos intensificaram as preocupações dentro da China sobre sua dependência de sistemas de liquidação baseados em dólares e as vulnerabilidades que vêm com a exposição à infraestrutura financeira ocidental.

As sanções impostas à Rússia em fevereiro de 2022 destacaram fortemente os riscos crescentes associados à dependência da China dos sistemas de assentamento dominados pelo dólar americano e pelas estruturas de pagamento ocidentais. Em resposta, o Ministério das Relações Exteriores da RPC emitiu um relatório intitulado "Hegemonia dos EUA e seus perigos", que caracterizou os Estados Unidos como evoluindo para "os Estados Unidos das Sanções". Este relatório ressaltou a ameaça percebida representada pela politização das finanças globais e a necessidade da China de reduzir sua exposição às redes de pagamentos controladas pelo Ocidente.

Paralelamente a esses desenvolvimentos geopolíticos, a volatilidade da política monetária dos EUA acelerou a iniciativa de Pequim de promover o RMB como moeda internacional. Nos últimos anos, as flutuações na política monetária dos EUA tornaram-se especialmente pronunciadas. Por exemplo, o rendimento do título do Tesouro dos EUA a 10 anos disparou de uma mínima de 0,5% em 2020 para uma máxima de 4,3% em 2022. Essa instabilidade motivou ainda mais os formuladores de políticas chineses a buscar maior autonomia financeira.

Para se proteger dos riscos de futuras sanções e da volatilidade monetária, o governo chinês agora está promovendo ativamente o uso do RMB no comércio internacional. Além disso, os esforços foram intensificados para acelerar o desenvolvimento do Sistema de Pagamentos Interbancários Transfronteiriços (CIPS), que visa oferecer uma alternativa às redes de pagamento dominadas pelo Ocidente e facilitar transações globais em RMB.

A renovada internacionalização da moeda chinesa está profundamente enraizada na visão de Xi Jinping. O esforço para ampliar o uso global do renminbi (RMB) está alinhado com os objetivos de modernização da China e ressalta a importância de expandir sua influência internacional.

Em um texto publicado em *Qiushi*, o periódico teórico do Partido Comunista, Xi Jinping enfatizou a necessidade de a China desenvolver uma "moeda poderosa" amplamente aceita nos mercados internacionais de comércio, investimento e câmbio. Essa ambição reflete um objetivo estratégico para a RMB alcançar maior destaque global.

Segundo Xi, alcançar esse objetivo exige bases financeiras sólidas. Ele enfatizou a necessidade de um banco central forte, capaz de gerenciar a política monetária de forma eficiente, instituições financeiras capazes de competir globalmente e centros financeiros internacionais capazes de atrair capital estrangeiro e influenciar a formação de preços nos mercados globais.

Xi destacou vários atributos essenciais para que a China se torne uma potência financeira líder: uma base tecnológica sólida, capacidades tecnológicas avançadas, instituições financeiras globalmente competitivas, centros financeiros influentes e uma moeda credível, aceita e utilizada internacionalmente.

Essas informações foram publicadas pelo Financial Times, fazendo referência a comentários na *revista Qiushi* em fevereiro de 2026. As declarações, originalmente feitas em um discurso de 2024

e divulgadas mais recentemente, surgem em meio à persistente incerteza nos mercados globais, agravada por tensões geopolíticas, disputas comerciais e desafios ao domínio do dólar americano. Analistas acreditam que Pequim está buscando uma mudança gradual no sistema monetário internacional, posicionando o RMB como um contrapeso estratégico à influência dos EUA.

Pequim dedicou anos ao uso internacional mais amplo do RMB. O artigo recente é significativo porque detalha os requisitos para alcançar essa ambição. Xi destacou a importância de um Banco Popular da China mais capaz, instituições financeiras globalmente competitivas e centros financeiros com profundidade suficiente para atrair capital estrangeiro e desempenhar um papel na definição global de preços.

A abordagem de Xi Jinping para a internacionalização do renminbi busca transformar a China em uma potência financeira global, consolidando o yuan como uma importante moeda de reserva e facilitando seu uso comercial mundialmente. Essa estratégia visa aumentar a influência monetária da China, reduzir a dependência do dólar, impulsionar o comércio exterior e aumentar a estabilidade tanto dos sistemas financeiros domésticos quanto internacionais.

A perspectiva de Xi Jinping destaca que a internacionalização da moeda chinesa é vista como um meio de mitigar os riscos associados à dominação do dólar americano. Três componentes adicionais são especialmente significativos em sua abordagem:

(i)Foco na Prudência

A experiência de 2015 continua sendo um alerta para os formuladores de políticas chineses, pois expôs as vulnerabilidades ligadas à volatilidade das taxas cambiais. Este episódio demonstrou que mudanças abruptas no valor do RMB podem levar a perturbações significativas na estabilidade financeira e corroer a confiança pública. Consequentemente, há uma forte ênfase na gestão de riscos e na reforma gradual no processo de internacionalização da moeda. Garantir estabilidade enquanto a moeda é aberta aos mercados globais tornou-se fundamental, levando a reformas a serem implementadas com cautela para evitar riscos excessivos. Xi Jinping fez "prevenir e desarmar riscos" (**防范化解**风险) um princípio central da governança chinesa. Na preparação para o 20º Congresso do Partido, o Banco Popular da China (PBOC) reafirmou a prevenção do "risco sistêmico" (**不**发生系统性风险) constitui o "resultado final" (**底**线) para a internacionalização do RMB.

O Partido Comunista Chinês, portanto, prioriza manter o controle sobre as políticas de taxa de câmbio e juros para salvaguardar a estabilidade dos mercados financeiros e proteger a competitividade das exportações. Ao contrário dos bancos centrais ocidentais, que frequentemente têm como objetivo a estabilidade de preços e o pleno emprego, a *Lei da República Popular da China* atribui ao PBOC a tarefa específica de garantir "a estabilidade do valor da moeda" para "promover o crescimento econômico." Ao permitir movimentos de câmbio dentro de uma faixa gerenciada, o

PBOC busca equilibrar os riscos de fuga de capitais com a necessidade de manter a competitividade das exportações.

(ii)Ênfase na Economia Real

A abordagem da China à internacionalização dos RMBs baseia-se em fomentar a economia real. Essa estratégia prioriza setores que aprimoram as capacidades estratégicas da China, especialmente em manufatura, ciência e tecnologia, e infraestrutura. Segundo o Banco Popular da China, a internacionalização do RMB deve apoiar principalmente as empresas chinesas no acesso a novos mercados de exportação, redução de custos de transação e redução do risco cambial.

O objetivo não é transformar a China em um polo financeiro global. Desde o início, o processo tem se concentrado na convertibilidade da conta corrente em vez da liberalização da conta de capital. Isso explica o foco em iniciativas que facilitam acordos comerciais transfronteiriços — como parcerias com o Brasil e a Organização de Cooperação de Xangai (OCS) — em vez de abrir ainda mais a conta de capital. O foco de Xi Jinping na economia real e nos riscos da liberalização da conta de capital levou a priorizar o RMB como meio de troca, em vez de uma reserva internacional de valor. Embora a China busque se proteger das sanções dos EUA e da influência da política monetária americana, é igualmente cautelosa em não ameaçar a estabilidade financeira ou minar a competitividade das exportações.

(iii)Estratégia de Longo Prazo

Xi Jinping também reconhece que transformar a China em uma potência financeira é um empreendimento de longo prazo. Esse processo exige esforços contínuos para fortalecer o sistema financeiro e construir a reputação e o prestígio do RMB no mercado internacional

Como podemos ver, na última década, a internacionalização do RMB passou por várias mudanças. O processo começou em meio à crise financeira global de 2008, quando a China estabeleceu linhas de swap cambial e gradualmente abriu seus mercados para investimento estrangeiro. Reformas importantes levaram à inclusão do Renminbi na cesta de Direitos Especiais de Desenho do FMI em 2016. No entanto, preocupações com saídas de capitais após o episódio de desvalorização de 2015 tornaram as autoridades mais cautelosas, interrompendo os esforços agressivos de liberalização até anos recentes.

O renovado interesse em promover o RMB internacionalmente é impulsionado por dois fatores principais: os riscos destacados pelas sanções ocidentais à Rússia e a volatilidade da política monetária dos EUA. A China está construindo alternativas como o Sistema de Pagamentos Interbancários Transfronteiriços (CIPS) para reduzir a dependência de acordos em dólares e diminuir a vulnerabilidade às sanções dos EUA. O governo também espera se proteger de movimentos disruptivos no dólar americano incentivando o uso mais amplo do RMB no comércio.

Vários desenvolvimentos recentes podem indicar sinais de uma possível volta na atuação mais forte do Estado Chinês no sentido de incentivar o papel internacional do renminbi. Primeiro, a China avançou rapidamente no desenvolvimento de um yuan digital que, se permitido ser usado através das fronteiras, poderia apoiar o papel internacional do renminbi. Segundo, a inclusão de títulos chineses nos principais indícios globais de títulos e, em terceiro lugar, a resiliência dos fluxos líquidos de capital para a China – especialmente os fluxos de entrada – que permaneceram positivos nos últimos anos (Anaya e Casola, 2023)

Mesmo assim, os formuladores de políticas chineses permanecem cautelosos com os riscos da liberalização total da conta de capital, especialmente em relação à estabilidade financeira e à competitividade das exportações. Consequentemente, os controles sobre câmbio e fluxos de capitais transfronteiriços persistem. Mesmo assim, o Banco Central chinês (Banco do Povo Chinês) convidou bancos centrais estrangeiros, fundos soberanos e instituições internacionais para participarem dos mercados interbancários de câmbio da China e tem avançado em parcerias com bancos internacionais. Ademais, a China tem desempenhado um papel significativo na criação e avanço do Novo Banco de Desenvolvimento (NDB) dos BRICS, que visa fortalecer as moedas das economias periféricas em suas relações mútuas.

A desdolarização serve como uma motivação central por trás dos esforços da China para internacionalizar o Renminbi (RMB). Os formuladores de políticas chineses estão plenamente cientes dos desafios substanciais nesse empreendimento e, portanto, estão procedendo com cautela. A abordagem deles é projetada para equilibrar cuidadosamente as ambições estratégicas da nação com a necessidade de manter a estabilidade econômica. Eles reconhecem que estabelecer o RMB como uma moeda global importante não é algo que possa ser realizado rapidamente; na verdade, exigirá um processo gradual e medido e provavelmente o foco central esteja longe de transformar o Renminbi na grande moeda única internacional, até por que a plena conversibilidade desmontaria o modelo econômico chinês.

Examinar o processo contínuo de internacionalização do RMB é crucial para entender as mudanças mais amplas que estão ocorrendo no sistema financeiro internacional. A evolução do papel do RMB no cenário global moldará a arquitetura emergente das finanças internacionais, tornando o estudo desses desenvolvimentos e suas implicações uma área importante de análise, mesmo que o papel global do Renminbi avance ainda relativamente pouco em comparação com o Euro e especialmente do Dólar.

Considerações finais

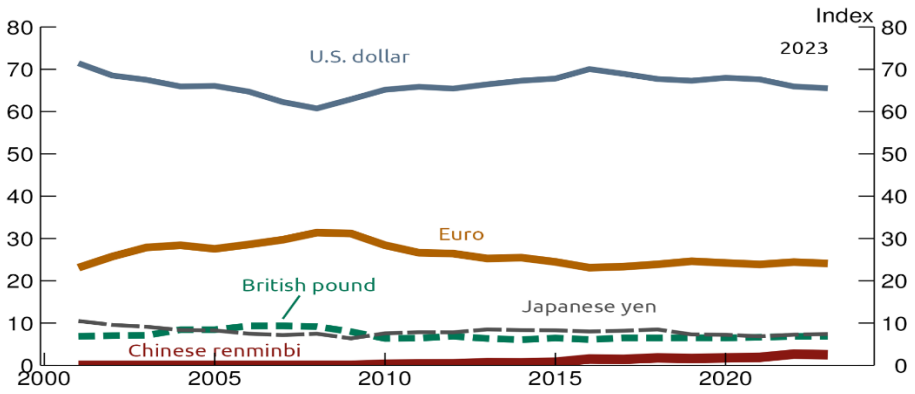
Os movimentos relatados acima mostram que mudanças estão ocorrendo no padrão das finanças internacionais. Como vimos, um primeiro aspecto dessas mudanças é que o arcabouço

institucional dos movimentos financeiros internacionais está mudando, como pode ser visto com o surgimento de sistemas alternativos de compensação ao SWIFT, que poderiam dar mais poder a contratos entre a China e grandes países periféricos, como os membros dos BRICS e agora os BRICS+.

Junto com esses movimentos, outros eventos são centrais para a mudança que estamos observando. Especificamente, podemos notar que o papel central do Dólar como indexador de contratos e meio de troca está mais diluído do que antes. De fato, observamos o crescimento de contratos bilaterais e interpaíses, utilizando moedas de interesse mútuo, por meio de acordos comerciais, incluindo o Renminbi.

Outro evento novo é que a participação do dólar americano nas reservas internacionais tem caído, e outras moedas internacionais aumentaram sua participação, como ocorre com o Euro, o Dólar Canadense e o Renminbi. Na verdade, 20% das reservas internacionais dos países estão investidas no Euro, mas as moedas restantes têm investimentos muito baixos. Mesmo assim, é interessante notar que o Yuan/Renminbi começou a aparecer entre as principais moedas, mesmo que em proporções muito menores. Esse crescimento no uso internacional do Renminbi está relacionado à guerra entre Rússia e Ucrânia e ao aumento das relações comerciais com contratos denominados Renminbi entre os dois países, o que tornou a posse do Renminbi atraente para a Rússia. Outros países podem aumentar sua demanda pela moeda chinesa como forma de reduzir sua exposição em caso de sanções ocidentais. Essa participação pode crescer ainda mais à medida que as autoridades chinesas implementam medidas para esse fim, especialmente porque a participação da China no comércio global com contratos denominados em Renminbi tem aumentado.

Figura 1. Índice de uso internacional de moeda



Nota: O Índice é uma média ponderada da participação de cada moeda nas reservas cambiais divulgadas globalmente (25% de peso), volume de transações cambiais (25%), emissão de dívida em moeda estrangeira (25%), reivindicações em moeda estrangeira e bancárias internacionais (12,5%) e passivos em moeda estrangeira e bancos internacionais (12,5%).

Fonte: IMF COFER; Pesquisa Trienal do Banco Central da BIS sobre o Mercado de Câmbio e Derivativos OTC; Refinitiv; Estatísticas bancárias localizais do BIS; Cálculos da equipe do conselho.

É importante destacar, no entanto, que embora o Renminbi tenha aumentado seu uso em contratos comerciais, essa moeda parece improvável para substituir o dólar, mesmo no longo prazo. Um dos aspectos que se destaca é precisamente o grau de fechamento do mercado financeiro chinês e a possibilidade de intervenção contínua do governo do país, o que se traduz na participação ainda baixa do Renminbi nas reservas globais.

Paralelamente, embora a Europa esteja começando a desempenhar um papel maior como receptora de recursos globais na busca por valorização financeira e reserva de valor, o Euro também não está prestes a substituir o Dólar de forma generalizada. O fato de ser uma moeda ligada a um grupo de países mostra a dificuldade da fragmentação política afetar decisões relacionadas à sua gestão. Além disso, o dólar ainda é responsável por 57% das reservas internacionais, e representa 54% do faturamento de exportação e 88% das transações cambiais. Em outras palavras, o sistema flexível do dólar continua fortemente dominante.

Nossa visão é que não há alternativa viável ao domínio global do Dólar num futuro próximo, e o mundo ainda opera em Dólares, mas as tensões contra essa dominância estão aumentando e crescendo. Embora os dados acima indiquem que o Dólar continua forte em seu papel como "*moeda internacional*", os movimentos gerais observados mostram seu declínio gradual no longo prazo. Assim, o ponto que queremos enfatizar neste texto é que os principais indicadores do sistema monetário internacional revelam que continua a haver uma predominância ampla do dólar, mas há sinais de erosão estrutural que não devem ser ignorados.

Um novo modelo para finanças globais está surgindo, o que é importante. Esse design é mais multipolar e multi-moeda, tornando improvável o surgimento de uma única moeda para cumprir o papel que o Dólar atualmente ocupa, mesmo no futuro. Mesmo sem o surgimento de uma moeda substituta, há uma crescente disposição entre vários países, especialmente a China, de construir caminhos que representem menos dependência do dólar, por meio da diversificação das reservas, regionalização dos fluxos financeiros e busca por maior autonomia nos mecanismos internacionais de acordo.

Nossa hipótese é que o novo design de finanças internacionais que está emergindo pode ser mais positivo para grandes países periféricos, que são grandes economias, como os BRICs. Na medida em que os mesmos atuem de forma coordenada, poderão ter maior influência, maior autonomia e menos subordinação nas finanças internacionais. A China deve desempenhar um papel central nesse movimento, mas será necessária uma ação conjunta do “Sul Global”.

À medida que o sistema financeiro internacional evolui para um modelo que envolve múltiplas moedas, é importante reconhecer que essas moedas não precisam possuir características idênticas ao dólar americano em seu papel de moeda internacional. Por exemplo, a convertibilidade total — uma marca registrada do dólar — pode não ser um requisito para outras moedas que participam desse novo

sistema. O ambiente multimoeda em evolução permite características e níveis variados de conversibilidade, refletindo os contextos econômicos e regulatórios distintos das nações participantes.

A hipótese que sustenta essa análise é que a estrutura emergente das finanças internacionais pode oferecer condições mais favoráveis para grandes economias periféricas, como as dos BRICs. Ao engajar-se em ações coordenadas, essas economias estarão posicionadas para aumentar sua influência, ganhar maior autonomia e reduzir sua subordinação histórica dentro dos sistemas financeiros globais. Embora se espere que a China assuma um papel central nesse processo, o engajamento coletivo dos países do Sul Global também será crucial para moldar uma ordem financeira internacional mais equitativa e diversificada.

Referências Bibliográficas

AGLIETTA, M. (1995). Macroeconomie Financière. Paris: La Découverte.

ANAYA, Pablo and DI CASOLA, Paola (2022). *The internationalisation of the renminbi: regaining strength?*, The international role of the Euro, European Central Bank, June 2023, box 2, https://www.ecb.europa.eu/press/otherpublications/ire/html/ecb.ire202206~6f3ddeab26.en.html#toc6

BAHAJ, Saleem and REIS, Ricardo, 2022. The Workings of Liquidity Lines Between Central Banks, *Research Handbook of Financial Markets*.

BERTAUT, Carol; VON BESCHWITZ, Bastian, and CURCURU, 2023, "The International Role of the U.S. Dollar" Post-COVID Edition, *FEDS Notes*.

CHESNAIS, F. (2004). *Le Capital de Placement: Accumulation, Internationalization, Effets Économiques et Politiques*. F. Chesnais (Ed.) La Finance Mondialisée: Racines Sociales et Politiques, Configuration,Consequences. Paris: La Découverte.

CINTRA, M.A.M; MARTINS, A.R.A. *O papel do dólar e do renminbi no sistema monetário internacional.* In: CINTRA, Marcos Antônio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves (Orgs.). As transformações no sistema monetário internacional. Brasília: Ipea, 2013. p. 211-322.

CINTRA, M.A.M; MARTINS, A.R.A. O papel do dólar e do renminbi no sistema monetário internacional. In: CINTRA, Marcos Antônio Macedo;

CORRÊA, V. P.; ALMEIDA FILHO, Niemeyer (2014). Fragilidade financeira e vulnerabilidade externa em países periféricos – uma análise da conta financeira do Balanço de Pagamentos Brasileiro entre 2003 e 2012 à luz da interpretação de François Chesnais In: Desenvolvimento e mundialização – o Brasil e o pensamento de François Chesnais, ed.1. Rio de Janeiro: e-papers, 2014, v.1, p. 247 - 272.

CORRÊA, V. P.; KOBAYASHI, T. C.(2010). Volatilidade da Conta Financeira do Balanço de Pagamentos e vulnerabilidade externa: os casos do Brasil, México, Argentina e Chile In: XII Encuentro Internacional de Economistas sobre Globalización y Problemas Del Desarrollo, 2010, Havana. XII Encuentro Internacional de Economistas sobre Globalización y Problemas Del DesarrolloHavana: Editora del Encuentro Internacional de Economistas, 2010, v.1, p.1 – 25

CORRÊA, V. P.; MESSEMBERG, R. P.; BRAGA, J. M..(2016) . Instability of Capital Inflows, Financial Assets Returns and Direct Investments in the Brazilian Economy In: World Forum Wape 2016, 2016, Patiala - India. World Forum WAPE 2016. Patiala

CORRÊA, V. P.; MOLLO, M. L. R.; BIAGE, Milton, 2008. Vulnerabilidade de Mercado x Vulnerabilidade de País: discutindo as políticas liberais e a volatilidade dos fluxos financeiros no Brasil. In: I Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira, 2008, Campinas. Anais do I Encontro Internacional da Associação Keynesiana BrasileiraCampinas: Associação Keynesiana Brasileira, 2008, v.1, p.1 – 20

CORRÊA, V. P.; MUNHOZ, Vanessa da Costa Val; PEREIRA, V. P.(2012). A volatilidade da Conta Financeira do Balanço de Pagamentos de países latino americanos e asiáticos no período 1990-2010 – o efeito instabilizador dos fluxos com viés de curto prazo In: Encontro Nacional da Sociedade Brasileira de Economia Política, 2012, Belo Horizonte. ANAIS DO XVII Encontro Nacional da Sociedade Brasileira de Economia PolíticaBelo Horizonte: SEP, 2012, v.1, p.1 – 25

CORRÊA, V. P.; PEREIRA, V. P (2016). Hierarquia das moedas e fluxos de capitais para países periféricos: a vulnerabilidade dessa questão no período pós 2008 In: O Futuro de Desenvolvimento - Ensaios em homenagem a Luciano Coutinho, ed.1. Brasilia: Athalaia Gráfica e Editora

CROTTY, J. (2005). *The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and 'Modern' Financial Markets on Nonfinancial Corporation Performance in the Neoliberal Era*, in G.A. Epstein (Ed.), Financialization and the World Economy. Cheltenham, UD/Northampton, MA, USA: Edward Elgar.

De BRUNHOFF, S. (1996) – "*L'instabilité monétaire internationale*", in *La Mondialisation financière – Genèse Cout et Enjeux* , Syros, Paris.

DE CONTI, B. M.; PRATES, D. M. & PLIHON, D. (2014). *A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos*. Economia e Sociedade, Campinas, v. 23, n. 2 (51), p. 341-372, ago. 2014.

DUMÉNIL, G. and LÉVI, D. *(2005). Costs and Benefits of Neoliberalism: A Class Analysis* in G. A. Epstein (o Ed.), Financialization and the World Economy. Cheltenham, UD/Northampton, MA, USA: Edward Elgar.

EICHENGREEN, Barry; MACAIRE, Camille; MEHL, Arnaud; MONNET, Eric; and NAEV, Alain, 2022. *Is Capital Account Convertibility Required for the Renminbi to Acquire Reserve Currency Status*?, Banque de France Working Paper 892

EPSTEIN G. A. (2005) Financialization and the World Economy. Cheltenham, UD/Northampton, MA, USA: Edward Elgar.

EPSTEIN, G. A. e JAYADEV, A. (2005). *The Rise of Rentier Incomes in OECD Countries: Financialization, Central Bank Policy and Labor Solidarity*, in G. A. Epstein (Ed.), Financialization and the World Economy. Cheltenham, UD/Northampton, MA, USA: Edward Elgar.

FARHI, E.; GOURINCHAS, P.O. and REY, H. (2011). *Reforming the international monetary system*. Centre for Economic Policy Research. http://site.ebrary.com/id/10665688

FRANKEL, J. (2012). *Internationalization of the RMB and Historical Precedents*. Journal of Economic Integration, 27(3), 329–365. https://doi.org/10.11130/jei.2012.27.3.329

GOURINCHAS, P.-O. (2021). *The Dollar Hegemon? Evidence and Implications for Policymakers.* In S. J. Davis, E. S. Robinson, and B. Yeung, The Asian Monetary Policy Forum (pp. 264–300). WORLD SCIENTIFIC. https://doi.org/10.1142/9789811238628_0007

HORN, Sebastian; PARKS, Bradley C; REINHART, Carmen M. and TREBESH Christoph, 2023, *China as an international lender of last resort*, *NBER Working paper*.

HOU, X.; HUANG, S.; LIU, M.; ZHANG, P. *BRI and the Internationalization of China's Renminbi*. BCP Business & Management GEBM, v. 16, p. 35- 44, 2021.

HOU, X.; HUANG, S.; LIU, M.; ZHANG, P. *BRI and the Internationalization of China's Renminbi*. BCP Business & Management GEBM, v. 16, p. 35-44, 2021.

IMF (2018). People's Republic of China, 2018, Article IV Staff Report, July 2018.

KENEN, P. B. (1983). The role of the dollar as an international currency. Group of Thirty.

KRUGMAN, P. (1980). *Vehicle Currencies and the Structure of International Exchange*, Journal of Money, Credit, and Banking, pp 513-526.

MARTINS, Aline Regina Alves (Orgs.). *As transformações no sistema monetáriointernacional*. Brasília: Ipea, 2013. p. 211-322.

MUNHOZ, Vanessa da Costa Val; KOBAYASHI, T. C.; **CORRÊA, V. P.** (2010) *Vulnerabilidade externa no Brasil, Argentina, Chile e México: uma análise empírica da volatilidade dos fluxos financeiros e fuga de capitais* In: XXXVIII Encontro Nacional de Economia, 2010, Salvador. Anais do XXXVIII Encontro Nacional de Economia. Salvador: Editora da Anpec, 2010, v.1, p.1 – 2

PEOPLE'S BANK OF CHINA (2021), *Renminbi internationalisation report*

PRASAD, E. S., and YE, L. S. (2012). *The Renminbi's Role in the Global Monetary System*. SSRN Electronic Journal. https://doi.org/10.2139/ssrn.2003668

PRATES, D. M & CINTRA M. A. (2007). *Keynes e a hierarquia de moedas: possíveis lições para o Brasil*. Texto para Discussão. IE/UNICAMP n. 137, out. 2007. ISSN 0103-9466

SHER, Nathaniel, 2022. Serving the Real Economy: From De-dollarization to RMB Internationalization?, https://jamestown.org/serving-the-real-economy-from-de-dollarization-to-rmb-internationalization/

SOUZA, H. F.; CORRÊA, V. P..(2022). Dinâmica dos ciclos de liquidez mundial nos anos 2000-2019: uma proposição a partir de um indicador calculado e análise de conjuntura In: : XXVII Encontro Nacional de Economia Política, 2022, Uberlância. anais do : XXVII Encontro Nacional de Economia Política Uberlândia: Sociedade brasileira de economia política, 2022, v.1, p.1 – 22

SUBRABANIAN, A. (2011). Renminbi Rules: The Conditional Imminence of the Reserve Currency Transition. SSRN Electronic Journal. https://doi.org/10.2139/ssrn.1928138

TORRES, E.T.; POSE, M. *A internacionalização da moeda chinesa: disputa hegemônica ou estratégia defensiva?* Revista de Economia Contemporânea, v. 22, n. 1, p. 1-23, 2018.

TORRES, E.T.; POSE, M. *A internacionalização da moeda chinesa: disputa hegemônica ou estratégia defensiva?* Revista de Economia Contemporânea, v. 22, n. 1, p. 1-23, 2018.

VON BESCHWITZ, B. *Internationalization of the Chinese renminbi: progress and outlook*. FEDS Notes, august 30, 2024

VON BESCHWITZ, B. *Internationalization of the Chinese renminbi: progress and outlook*. FEDS Notes, august 30, 2024