

O SISTEMA MONETÁRIO INTERNACIONAL: UMA ANÁLISE DO PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO DO RENMINBI ENTRE OS ANOS DE 2006 E 2023

Marlon Silva Martins¹

Marcelo Pereira Fernandes²

RESUMO

A posição de destaque da China no comércio internacional não corresponde ao grau de influência de sua moeda. Percebendo esse descompasso e, desejando blindar-se da dependência de dólares enquanto aumenta a própria influência, o Conselho de Estado Chinês elaborou um plano para internacionalizar sua moeda, o Renminbi (RMB). À medida que a internacionalização do RMB avança, a iniciativa tem potencial para alterar profundamente o Sistema Monetário Internacional (SMI). Assim, este artigo apresenta o atual SMI e analisa o processo de internacionalização do renminbi por meio dos dados recentes e instrumentos como os acordos multilaterais de SWAP cambial.

Palavras-chave: Sistema Monetário Internacional, Renminbi, dólar flexível.

Área 5. RELAÇÕES ECONÔMICAS INTERNACIONAIS

1 - INTRODUÇÃO

A partir do fim da Segunda Grande Guerra tornou-se clara a distância do poder dos Estados Unidos em relação ao resto do mundo. As economias europeias do pós guerra se encontravam extremamente debilitadas, de modo que apenas o dólar poderia desempenhar o papel de moeda internacional. Sem sua principal adversária geopolítica após o colapso da União Soviética em 1991 e o fim do chamado “socialismo real”, analistas apressados, como Fukuyama (1989), chegaram a cogitar o “fim da história”. Com o fortalecimento da China no cenário global, contudo, o mesmo Fukuyama (2020) mostrou-se cético à hegemonia da ordem neoliberal.

De fato, o acelerado desenvolvimento chinês e o crescimento de sua participação no comércio internacional ameaçam a ordem unipolar. Segundo dados da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD), a China foi responsável por 14,7% das exportações globais em 2020, fazendo deste país o maior exportador de bens e serviços no ano. Nesse mesmo ano, a segunda nação em valor exportado, os Estados Unidos (com 8,1%), estiveram abaixo em 6,6%. Os números diferem muito daqueles de três décadas atrás, em que a participação chinesa e estadunidense no total exportado foi, respectivamente, 1,8% e 11,3% em 1990. Projeta-se hoje, inclusive, que o PIB da China ultrapasse o dos Estados Unidos em 2028 (CEBR, 2020).

Contudo, tal posição de destaque no comércio internacional não garante o mesmo grau de influência da economia estadunidense, principalmente por uma questão monetária. Como a principal moeda internacional hoje é o dólar, os Estados Unidos possuem uma capacidade sem precedentes históricos de influir na economia mundial. Sem a conversibilidade obrigatória em ouro, os Estados Unidos são capazes, por exemplo, de sempre financiar seus déficits externos via emissão de dívida denominada na moeda de emissão própria (SERRANO, 2002). Percebendo esse “privilegio super exorbitante” e, desejando blindar-se da dependência de dólares, o Conselho de

¹ UFF - Mestranda em Economia

² UFRRJ - Professor associado do departamento de Economia

Estado (CE) chinês elaborou um plano para tornar sua própria moeda internacional, o Renminbi (RMB).

A iniciativa de internacionalizar o renminbi tornou-se oficial a partir do documento intitulado *The timing, path and strategies of RMB internationalization* publicado pelo Banco Popular da China (PBoC) em 2006. Consta nesse documento a elaboração de um índice capaz de aferir o grau de internacionalização de moedas, estabelecendo o PBoC como coordenador principal do processo (CHEY, 2020). Porém, não se esclareceu como será posto em prática o plano traçado pelo CE chinês, nem quais os impactos esperados na economia global.

Este artigo analisa o processo de internacionalização do renminbi por meio dos dados recentes de instrumentos como os acordos multilaterais de SWAP cambial e a política monetária chinesa. Para isso, a seção 2 abordará as assimetrias existentes no sistema monetário internacional (SMI) e a economia política do chamado “privilégio super exorbitante” (STRANGE, 2016). Também se discutirá, de maneira sucinta, a formação do sistema dólar flexível. Depois, na seção 3, será contextualizada a iniciativa chinesa de tornar o renminbi internacional e serão debatidas algumas das medidas que buscam avançar esse processo. Esta seção sintetiza 15 potenciais iniciativas mais relevantes encontradas durante a pesquisa nos documentos oficiais, relatórios do PBoC como o *RMB Internationalization Report* e na literatura científica. Algumas iniciativas como o Asian Infrastructure Investment Bank, embora não tenham sido criadas com o propósito de internacionalizar o renminbi, serão abordadas por representarem canais muito promissores e eficientes. Na seção 4 se analisará o progresso da internacionalização, comparando os dados atuais da utilização do renminbi com os do início do processo. Por fim, as breves considerações.

2. - PADRÃO DÓLAR FLEXÍVEL E AS ASSIMETRIAS DO SMI

Após o fim da conversibilidade do dólar em ouro como previsto nos Acordos de Bretton Woods, em 1971, o mundo viveu um período de grande instabilidade econômica, inflação e desconfiança na atuação dos Estados Unidos. Esse interregno persiste até 1979 quando ocorre o choque dos juros determinado pelo Federal Reserve (FED), Banco Central dos Estados Unidos. Como escreve Serrano (2002, p. 250); “Os demais países centrais, finalmente convencidos da futilidade de questionar a centralidade do dólar no novo sistema, passam a aceitar um novo padrão monetário internacional, o padrão dólar flexível.” O atual SMI, baseado no dólar flexível, garante ainda mais privilégios que o arranjo anterior. Agora, os Estados Unidos estão livres para intervir na cotação de sua moeda de acordo com seus interesses e não precisam disponibilizar ouro em troca de sua moeda.

O SMI é profundamente assimétrico e, embora alguns trabalhos recentes como McCauley, (2015) questionem essa ideia, parece quase consensual na literatura que há assimetrias relevantes no SMI, no qual o dólar é a moeda chave. Os contratos internacionais continuam a ser cotados em dólares. A moeda estadunidense segue como principal moeda de reserva internacional. De acordo com o relatório trimestral do *Bank for International Settlements* (BIS), 88,5% das transações internacionais em 2022 envolveram o dólar, fazendo dela a principal moeda no comércio internacional. Além disso, pela aceitação universal do dólar, os títulos da dívida pública americana são considerados ativos de risco zero.

A ausência de restrições na balança de pagamentos, primeiro ponto observado por Serrano como parte do privilégio exorbitante, surge precisamente dessa capacidade de rolar a dívida externa. De forma semelhante ao proposto pela teoria cartalista da moeda, não há risco de faltar recursos para um Estado soberano honrar seus passivos denominados na moeda de emissão própria.

Qualquer Estado soberano que tenha a capacidade de impor passivos tributários inevitáveis será capaz de: emitir moeda fiduciária; determinar de forma exógena as taxas de juros do overnight; realizar gastos deficitários, comprando bens e serviços, por meio de créditos nas reservas bancárias. (WRAY, p. 207, 2016)

A dinâmica exposta é válida para a dívida interna de países soberanos. Contudo, os Estados Unidos diferem desses, pois possuem a capacidade de liquidar passivos externos com a moeda de emissão própria. A certeza de pagamento garante, entre outras coisas, que os títulos da dívida americana sejam ativos de risco zero e representem o porto seguro dos investidores internacionais em momentos de crise. Digamos, o *safe haven* dos momentos de grande turbulência no mercado financeiro internacional.

Dada a posição extraordinária do dólar, o FED possui a capacidade de atuar como autoridade monetária do mundo. A taxa básica de juros dos Estados Unidos serve de base para formar a taxa de juros dos demais países. A capacidade de obter empréstimos internacionais denominados em moeda de emissão própria, entretanto, não é única dos Estados Unidos e nem fruto do papel único do dólar como moeda chave (McCauley, 2015, p. 11). Além dos Estados Unidos, um grupo seleto de países podem fazê-lo, ainda que em menor medida, de acordo com sua posição relativa na hierarquia de moedas, como, por exemplo, o iene do Japão, e o euro dos países da zona euro. Os Estados Unidos, contudo, gozam inegavelmente da maior liberdade de financiamento externo no mundo.

Além disso, como argumenta Cohen (2011), emitir uma moeda internacional³ carrega um elemento simbólico de *soft power*, podendo conferir certo prestígio nas relações internacionais. No mesmo sentido, a dependência da moeda internacional representa, para o autor, capacidade de alavancagem para nação emissora, isto é, *hard power*. Como será abordado nas seções que seguem, a dependência de dólares e do sistema de mensagem interbancária, o SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) conferem um poder econômico e geopolítico inigualável aos Estados Unidos.

Nesse sentido, se a internacionalização do renminbi de fato avançar, a ponto de levar ao enfraquecimento do padrão dólar flexível, isso poderá alterar a atual dinâmica econômica internacional. Por exemplo, a existência de diferentes moedas internacionais possibilitaria menor dependência da economia estadunidense, reduzindo sua liderança. Mina-se, também, a capacidade de utilizar o dólar como arma política capaz, por exemplo, de isolar economicamente nações consideradas inimigas de Washington, como a Venezuela, que teve suas reservas em dólar confiscadas pelo FED em 2020.

3 - PROCESSO DE INTERNACIONALIZAÇÃO DO RENMINBI E SEUS PRINCIPAIS INSTRUMENTOS

Nesta seção discutiremos as principais estratégias para tornar a moeda chinesa internacional. As iniciativas discutidas aqui funcionam em conjunto e estão sendo postas em prática pela administração pública, estatais, bancos e demais instituições chinesas de acordo com o planejamento do Comitê Central do Partido Comunista da China (PCCh).

As iniciativas levantadas nesta seção não esgotam a lista de estratégias empregadas para internacionalizar o renminbi. Como ficará claro ao final deste trabalho, o planejamento chinês é complexo, adaptável, multifacetado e pensado a longo prazo. As agências reguladoras chinesas como a *State Administration of Foreign Exchange* (SAFE) procuram flexibilizar as suas normas de forma experimental em regiões como Xangai, Hong Kong e Macau antes de regulamentar as mudanças e expandir para o resto do mundo. Novas iniciativas surgem continuamente, portanto, qualquer tentativa de catalogá-las de forma definitiva está fadada a se tornar obsoleta.

Por questões de clareza, os subtítulos que nomeiam estratégias de internacionalização serão mantidos em inglês, uma vez que assim aparecem nas bases de dados oficiais, documentos públicos chineses e literatura especializada.

³ Apesar de alguns autores como Frankel (2012) compreenderem como internacional qualquer moeda utilizada além das fronteiras do país emissor, esta visão não é consenso na literatura científica. Assim como Krugman (1991), consideramos internacional aquela moeda que desempenha plenamente suas três funções básicas dentro e fora do seu território. Esta óptica é compartilhada pelo governo chinês, como exemplificado na seguinte passagem do PBoC (2022, p. 6): “Currency internationalization refers to a currency issued by a country or region becoming a unit of pricing, a medium of exchange and a store of value outside its border”.

AIIB - Asian Infrastructure Investment Bank

Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura. Trata-se de um banco multilateral, fundado em 2015, sediado na Ásia e direcionado para financiar a construção de projetos de infraestrutura no continente. Segundo a instituição, ela visa proporcionar “infraestrutura verde com sustentabilidade, inovação e conectividade” para seus clientes. Não obstante seu foco na Ásia, o banco conta com membros de outros países. Alegando falta de compromisso com critérios internacionais de transparência, normas ambientais e de trabalho, os Estados Unidos se opuseram fortemente à criação do banco (BUSTILLO; ANDONI, 2018). Mas apesar do *lobby* contrário, o banco iniciou suas atividades em 2016 contando com 57 membros, 20 destes de fora da região. Em 2020, o número de países membros chegou a 103 (ASIAN INFRASTRUCTURE INVESTMENT BANK, 2024). Além disso, a instituição recebeu o status de observador permanente nas deliberações da Assembleia Geral das Nações Unidas e do Conselho Econômico e Social.

Além de oferecer crédito para infraestrutura sob condições mais acessíveis às nações em desenvolvimento na Ásia, o AIIB tem atuado como importante canal de expansão da influência chinesa no continente, uma vez que é a principal nação encabeçando o projeto, detendo 27% das ações votantes. A instituição é ainda muito recente, porém já se desenha como um dos canais mais promissores para concessão de crédito em renminbi.

Belt and Road Initiative - BRI

A Iniciativa Cinturão e Rota (BRI) é um massivo plano de investimentos nas áreas de infraestrutura e comércio com a finalidade de fortalecer as relações chinesas com o resto do mundo. Seu nome faz referência a histórica Rota da Seda, que viabilizou o comércio entre os povos da Europa, África e Ásia. Hoje, os canais de comércio mudaram, de modo que os projetos financiados pelas instituições chinesas são principalmente marítimos, com a construção de diversos portos, e ferroviário, com a expansão de linhas existentes na Europa e a criação de novas ferrovias. São esses, respectivamente, o Cinturão e Rota, cujo crédito tem movimentado investimentos ao longo dos países membros da iniciativa.

O BRI não possui uma lista predefinida de países que almeja alcançar, estando aberta a todos os interessados em integrá-la (WEIDONG et al, 2020). Desse modo, a lista de países membros cresce constantemente. Em 2023, segundo Nedopil (2023) a Nova Rota da Seda contava com 149 membros, incluindo a China. Destes, 29,5%, isto é, 44 membros, se encontravam na África Subsariana. A próxima região mais representada é a Europa e Ásia Central com 35 membros, seguida pelo Pacífico e Ásia Oriental com 25.

Tabela 1: Membros da Nova Rota da Seda

	Membros	Participação
África Subsariana	44	29,53%
Europa e Ásia Central	35	23,49%
Ásia Oriental e Pacífico (incluindo China)	25	16,78%
América Latina e Caribe	21	14,09%
América do Norte e Oriente Médio	18	12,08%
Sudeste Asiático	6	4,03%
Total	149	100,00%

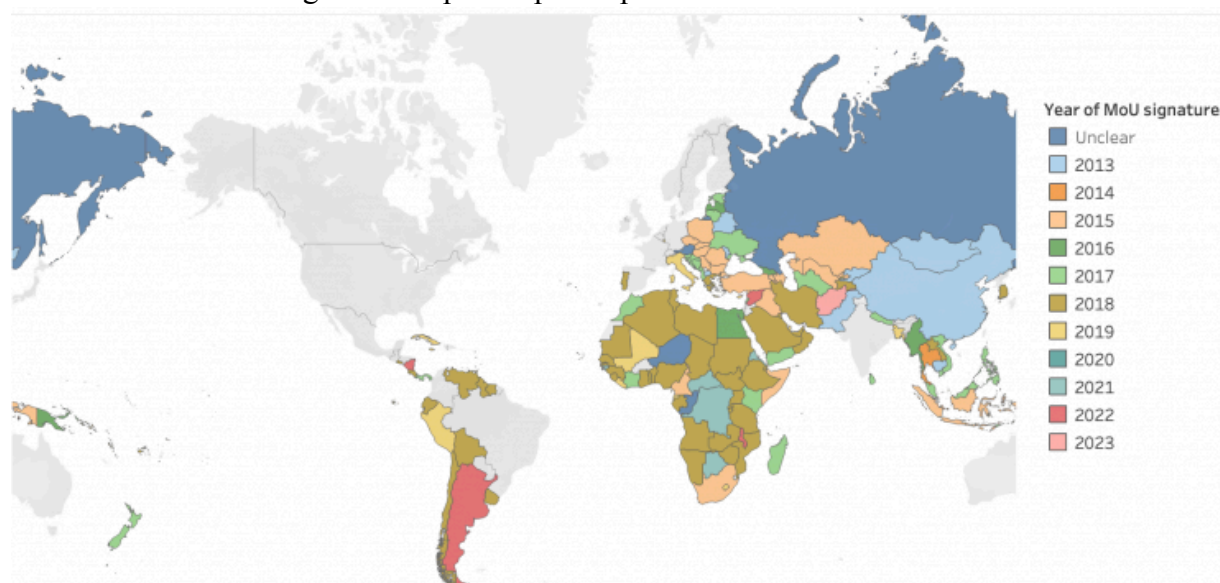
Fonte: elaboração própria com dados de Nedopil (2023)

Apesar de serem países em geral abundantes na produção de commodities, eles carecem historicamente de infraestrutura, sendo dependentes de organismos internacionais para financiar

seus projetos. A China, por oferecer crédito com condições mais acessíveis de pagamento e sem imposições de política interna como a manutenção de superávits fiscais, se tornando uma opção mais atrativa para o continente. A possibilidade de conceder crédito em renminbi é, assim, uma alternativa rentável para as autoridades chinesas promoverem o uso de sua moeda ao longo da Rota da Seda, ao mesmo tempo que expandem sua influência global.

Nedopil (2023) disponibiliza um mapa que destaca os países que assinaram com a China para integrar a Iniciativa Cinturão e Rota, os distinguindo por ano de entrada. É possível observar que a maior parte do continente africano aderiu a iniciativa em 2018. Nas Américas, o membro mais recente é a Argentina que firmou sua adesão em 2022.

Figura 1: Mapa dos países por ano de entrada na BRI



Fonte: Nedopil (2023)

Bilateral SWAP Agreement

Um Acordo de SWAP é um tipo de derivativo, isto é, operação financeira cujo valor deriva de outra operação, ativo, taxa, índice, etc. Trata-se de um compromisso de comprar ou vender determinado ativo a uma taxa acordada previamente, reduzindo assim o risco proveniente da flutuação dos preços e cotações. Em um Acordo de SWAP Cambial, o ativo em questão é uma moeda. Nesses acordos, uma instituição, tipicamente uma autoridade monetária, se compromete a vender ativos em dólar ou outra moeda a uma taxa de câmbio acordada previamente.

Em geral, tais acordos são firmados por países emissores de moedas de elevada aceitação internacional como os Estados Unidos com o dólar e o Reino Unido com a Libra. Desde 2008, porém, após a crise financeira internacional, têm se tornado comuns os acordos denominados em renminbi. Esse instrumento tornou-se rapidamente fundamental para o processo de internacionalização da moeda chinesa (LIN; ZHAN; CHEUNG, 2016).

De acordo com o último relatório do PBoC, até o fim de 2021 a China havia firmado acordos de SWAP com 22 autoridades monetárias ao longo do BRI (RMB INTERNATIONALIZATION REPORT, 2022). Esses acordos conferem liquidez internacional em momentos de instabilidade financeira com melhores condições de pagamento das comumente oferecidas (DE SOUSA; DALDEGAN, 2021). Parte considerável dos acordos de swap cambial em Renminbi são operados por países de economias consideradas emergentes, em especial do sudeste asiático, da África subsaariana e, principalmente, da América Latina. Dessa forma, os SWAPS representam uma alternativa interessante para a China promover o uso do renminbi como moeda de reserva, avançando na internacionalização sem abrir sua conta de capitais.

Bond Connect

O *bond connect* é uma iniciativa desenvolvida em conjunto pelo PBoC e a Autoridade Monetária de Hong Kong com o objetivo de regular o acesso mútuo ao mercado de títulos entre a China Continental e Hong Kong (The Peoples Bank of China, 2019). O programa teve início em 3 de julho de 2017, permitindo aos investidores estrangeiros acessarem o Mercado Interbancário de Títulos da China (CIBM). A partir de 2021 o programa foi expandido, permitindo o acesso de investidores da China Continental ao mercado de Hong Kong. Esta iniciativa voltará a ser comentada mais adiante nesta seção no subtítulo *CIBM Direct*.

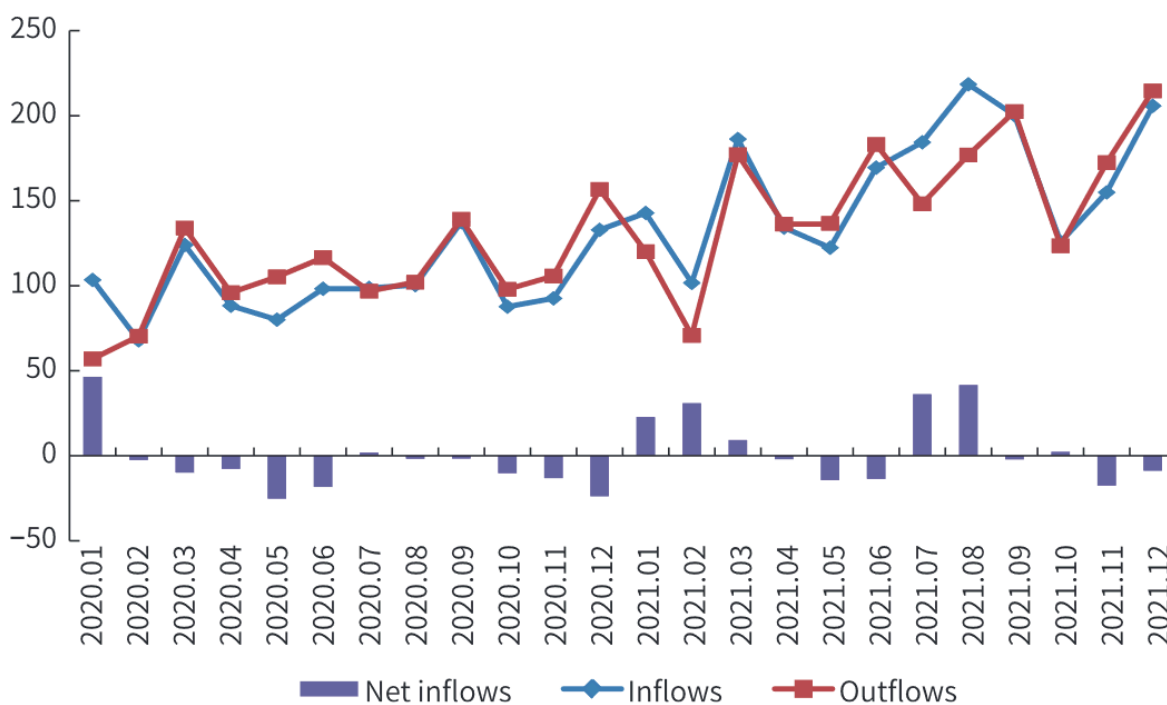
Cash Pooling

O *cash pooling* consiste na centralização da administração, direção e gestão da tesouraria de um grupo de empresas. Nesse sistema, multinacionais administram seu capital de giro, distribuindo o excedente produzido pelas subsidiárias superavitárias entre as subsidiárias deficitárias de acordo com a necessidade do momento. Para Chand (2016) o sistema de *cash pooling* é bastante eficiente pois permite que companhias multinacionais alavanquem suas finanças internas com recursos de dentro do grupo, sem recorrer ao turbulento mercado de crédito internacional.

Para seu bom funcionamento, é evidentemente necessário que as subsidiárias não incorram em custos de transação e de câmbio entre as moedas dos diferentes países sede do grupo. Assim, esse sistema costuma ser empregado de forma mais ampla em subsidiárias de empresas atuando na União Europeia e zona do euro. Com a finalidade de incentivar o uso internacional do renminbi, as instituições chinesas passaram a promover e incentivar o *cash pooling* como forma de enviar e receber recursos de subsidiárias em Xangai. Depois do período de testes em 2014, onde a atividade esteve restrita às empresas de Xangai, o *cash pooling* passou a ser praticado a nível nacional, desde que regulado pela *State Administration of Foreign Exchange (SAFE)*.

De acordo com dados do PBoC, em 2021 o volume em circulação de renminbi no *cash pooling* foi de 3,81 trilhões, representando um aumento de 49,9% em relação ao ano anterior. O volume de saídas totalizou RMB 1,86 trilhões de yuans e as entradas RMB 1,95 trilhões de yuans. O seguinte gráfico ilustra o fluxo mensal de renminbi pelo sistema de *cash pooling*.

Figura 2: Liquidação transfronteiriça mensal em RMB de cash pooling durante 2020-2021
Billion Yuan



Fonte: RMB Internationalization Report

CIBM Direct- *China Interbank Bond Market Direct*

O Mercado interbancário de títulos da China é o segundo maior mercado doméstico no mundo, atrás apenas do americano, com um balanço superior a RMB 150 trilhões de yuans. Em 2022 flexibilizou-se o acesso ao mercado de títulos *onshore* chineses, no que se chamou CIBM Direct, complementando as políticas de QFII / RQFII abordadas em outro subtópico desta seção (BNP PARIBAS, 2022). A medida segue a lógica chinesa de implementar uma política pública a partir de testes graduais.

A partir do CIBM Direct, é possível para um agente estrangeiro investir em renminbi e fazer transações de títulos emitidos na China Continental a partir de bancos que possuam uma licença de *Bond Settlement Agent*. De acordo com o banco Paribas (2022), 8 instituições estrangeiras possuíam esse tipo de licença em 2022 e estavam aptas a realizar negócios dessa natureza. É importante lembrar que o mercado interbancário de títulos da China já podia ser acessado através da iniciativa *Bond Connect* via Hong Kong.

Segundo o relatório do Banco Popular da China de 2022:

By the end of 2021, a total of 1,016 foreign institutions invested in CIBM, of which 507 via the direct access, 728 via the Bond Connect, and 219 via both channels. In 2021, the total inflow reached RMB 8.11 trillion yuan and the outflow was RMB 7.42 trillion yuan, resulting in a net inflow of RMB 687.64 billion yuan. The net inflow via the direct access hit RMB 431.77 billion yuan, and the net inflow via the Bond Connect registered RMB 255.88 billion. (RMB INTERNATIONALIZATION REPORT, 2022, p. 16.)

Cross-border Interbank Payment System - CIPS

É o sistema de liquidação e compensação de pagamentos internacionais desenvolvido pela China em 2015 e supervisionado pelo PBoC. Diferente de outras iniciativas, sua propriedade é privada, distribuída em ações e administrada pelo CIPS Co. Ltd em Xangai.

É importante desfazer o equívoco comum de que o CIPS compete seu uso com o SWIFT. O SWIFT é o maior e mais sofisticado sistema de mensagens interbancárias atuando em mais de 200 países. Esse sistema não objetiva, como comumente se pensa, transferir recursos ou fazer pagamentos. Os bancos utilizam o sistema belga para enviar mensagens com ordens de pagamento para outros bancos ligados no sistema, que então fazem a compensação de débitos e créditos. O CIPS, por ser propriamente um sistema de pagamentos, utiliza o SWIFT para intermediar a comunicação bancária de modo mais eficiente e seguro. Ambos os sistemas, desse modo, se complementam.

De acordo com o *site* da instituição, o CIPS contava em 2023 com 119 participantes diretos e 1362 participantes indiretos. Desses, 74% se concentravam no continente asiático com 88 participantes diretos e 1010 indiretos. Depois, o próximo continente com instituições mais ativas no CIPS é a Europa, com 17 e 238 respectivamente. Em participação percentual, a Europa representou 14,3% e 17,5%, muito acima dos 5% e 3,5% do continente africano. Os demais continentes ainda possuem atuações bem mais tímidas no sistema. Quando contabilizadas juntas, as Américas somam 5 (4,2% do total) participantes diretos e 45 indiretos (3,31%).

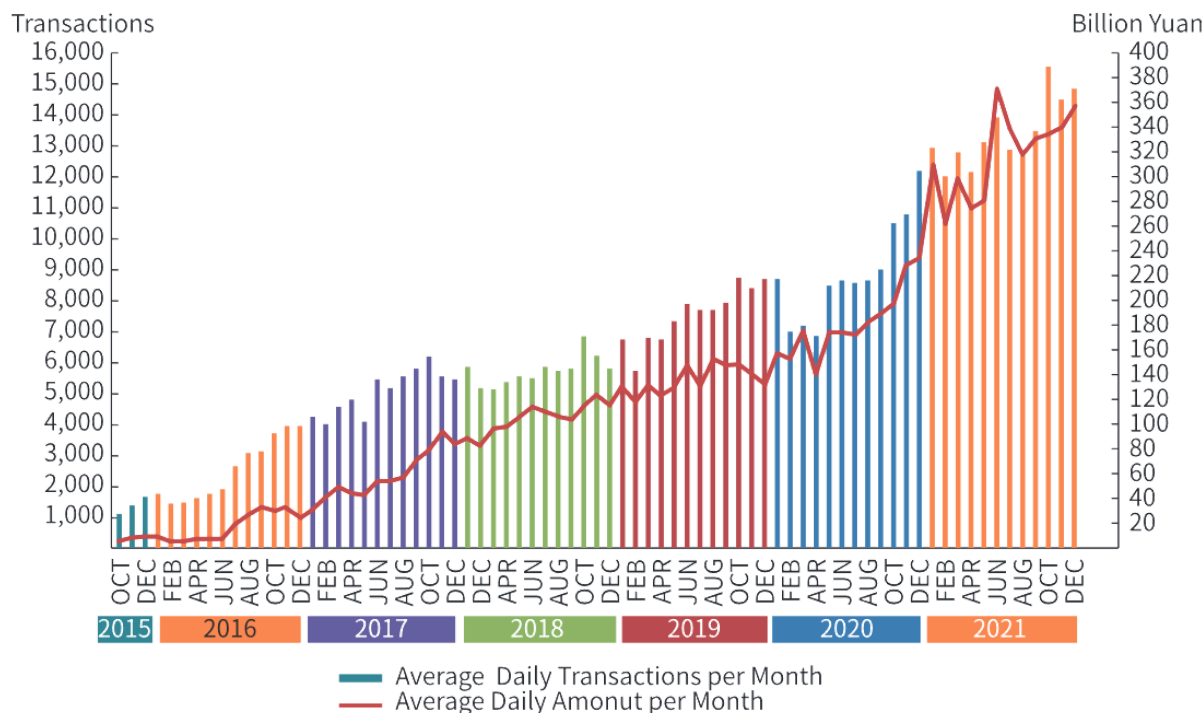
O SWIFT tornou-se vital para o comércio internacional. Privar um país de utilizar esse sistema, assim, tornou-se uma alternativa bastante pesada de sanção econômica (CARVALHO, 2023). Em 2012, como forma de supostamente combater o programa nuclear iraniano, Estados Unidos e União Europeia pressionaram o SWIFT a desconectar os principais bancos do país. O mesmo ocorreu com bancos russos após a escalada da guerra na Ucrânia.

Para autores como Eichengreen (2022), as recentes sanções incentivaram as nações contrárias aos Estados Unidos na geopolítica a buscarem alternativas a esses sistemas. Em caso de conflito aberto entre China Continental e Taiwan, bancos chineses poderiam sofrer sanções semelhantes. Para além do seu uso na internacionalização do renminbi, o CIPS passou a ser uma iniciativa prioritária para o planejamento chinês (CARVALHO, 2023).

Apesar do emprego relativamente inferior fora do continente asiático, o acirramento de tensões geopolíticas acelera o processo de aceitação do CIPS. Como os dados têm demonstrado, há

uma tendência clara de crescimento tanto em número de transações quanto em valores comercializados. É lícito esperar que essa tendência se mantenha.

Figura 3: Número médio diário e valor de transações transfronteiriças em RMB



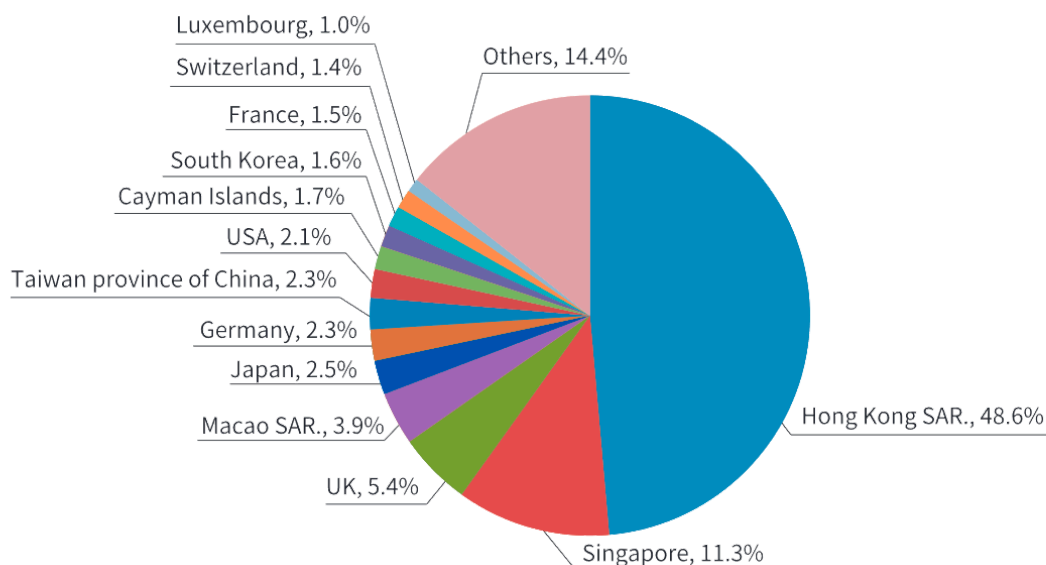
Fonte: The People's Bank Of China com dados do CIPS

Cross-border rmb settlement

Liquidação transfronteiriça denominada em renminbi. É o comércio internacional realizado diretamente através da moeda chinesa. É importante clarificar que, apesar de fazer parte da China, Hong Kong é uma região administrativa especial. Isso significa que a região tem autonomia para legislar e seus agentes econômicos podem escolher livremente se desejam comercializar com a China Continental em renminbi, dólares americanos, dólares de Hong Kong ou qualquer outra moeda. Portanto, o comércio entre a China continental e Hong Kong entram nos dados sobre uso internacional do renminbi do último relatório do Banco Popular da China.

Pelos dados do último relatório, quase metade das operações corresponderam ao comércio China-Hong Kong, seguido por Singapura, Reino Unido, Macau e Japão. Em 2021, estes cinco destinos concentraram pouco mais de 70% do volume da liquidação transfronteiriça em renminbi. Como o seguinte gráfico ilustra:

Figura 4: Distribuição geográfica da liquidação transfronteiriça de RMB em 2021



Fonte: The People's Bank Of China

Cross-boundary Wealth Management Connect Scheme in the Guangdong-Hong Kong-Macao Greater Bay Area

O esquema de integração e acesso mútuo aos mercados de capitais de Hong Kong, Macau e China Continental na Região da Grande Baía (GBA). Segundo a *Hong Kong Monetary Authority* (2021):

The scheme was launched in September 2021, allowing eligible Mainland, Hong Kong and Macao residents in the Guangdong-Hong Kong-Macao Greater Bay Area (“GBA”) to invest in wealth management products distributed by banks in each other’s market through a closed-loop funds flow channel established between their respective banking systems. A major breakthrough of the Cross-boundary WMC is the considerable degree of flexibility given to individual retail investors to open and operate cross-boundary investment accounts directly, through a formal and convenient channel, and to choose their preferred products.

A iniciativa tende a promover uma maior negociação de ativos denominados em renminbi na região da GBA, alavancando, assim, o uso internacional da moeda chinesa a partir de investidores das zonas econômicas especiais de Hong Kong e Macau. As regiões administrativas especiais têm sido vitais para o bom andamento da internacionalização.

“Dim Sum” e “Panda” Bonds

“Dim Sum” é como os investidores chamam um tipo específico de ativo chinês. São títulos denominados em renminbi emitidos na região administrativa especial de Hong Kong, portanto, negociados fora do mercado de título doméstico da China Continental. Companhias multinacionais podem emitir e negociar livremente estes ativos em Hong Kong sem passar pelas restrições usuais do resto da China. Títulos Dim Sum representam, desse modo, uma alternativa de fácil acesso aos investidores estrangeiros que desejam atuar com renminbi, mas que se sentiriam restringidos atuando pelos canais mais regulados (CHEN, 2022).

A abertura para compra e venda de títulos Dim Sum pode ser entendida como uma das primeiras iniciativas de avanço da internacionalização desde que o processo veio a público em 2006 com o documento *The Timing and Path of Renminbi Internationalization*. O primeiro título Dim Sum foi emitido em julho de 2007 pelo Banco de Desenvolvimento da China e, até 2010, apenas bancos sediados em Hong Kong ou China Continental poderiam emitir esse tipo de ativo. Após esse

período de testes, qualquer empresa estrangeira tornou-se bem-vinda para emitir e negociar Dim Sums em Hong Kong, mesmo multinacionais sem sede na China.

“Panda” Bonds, por outro lado, são títulos emitidos por entidades estrangeiras, mas denominados em renminbi e negociados na China Continental. Panda Bonds são negociados no CIBM e nos mercados de ações chineses com altíssima liquidez. As instituições chinesas têm incentivado empresas multinacionais a se financiarem *onshore* via Panda Bonds utilizando de estratégias como o Bond Connect, the Qualified Foreign Institutional Investor e o RMB Qualified Foreign Institutional Investor.

Local Currency Settlement

Acordos de liquidação em moeda local correspondem ao comércio realizado com agentes estrangeiros sem a necessidade de outra moeda de reserva intermediária como o dólar ou o euro. Utiliza-se diretamente a moeda nacional de um dos países envolvidos como meio de troca, contudo, uma terceira moeda ainda pode servir de unidade de conta. A China tem feito uso deste mecanismo com suas parceiras comerciais e expandir o uso internacional do renminbi. Acordos deste tipo têm aliviado pressões sobre países embargados como o Irã e Rússia, possibilitando a troca de mercadorias importantes como petróleo.

Além disso, a China possui dois grandes acordos de liquidação em moeda local com países asiáticos, a Indonésia e o Camboja.

NDB - New Development Bank

O Novo Banco de Desenvolvimento (NDB), também conhecido como Banco dos BRICS, é uma instituição multilateral fundada em 2015 por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul para financiar principalmente projetos de infraestrutura. Além da integração econômica, a existência do Banco dos BRICS fortalece laços diplomáticos entre os países do bloco.

Como apontam Braga et al (2022), o NDB é ainda muito pouco estudado, apesar do seu enorme potencial para o desenvolvimento sustentável e concessão de crédito em renminbi. Os autores indicam seu pouco tempo de atividade como uma causa para a relativa ausência de análises sobre a instituição. Desde 2016, o Banco de Desenvolvimento dos BRICS vem emitindo títulos denominados em renminbi pelo CIBM (NDB, 2016) para financiar projetos ligados a temas ambientais, os chamados *green bonds*.

Com a expansão recente do bloco a partir da entrada de Egito, Irã, Etiópia, Arábia Saudita e Emirados Árabes Unidos, o NDB deve crescer em importância nos próximos anos, aumentando os já presentes investimentos denominados em renminbi feitos pela instituição.

Outbound Direct Investment or Outward Direct Investment (ODI)

Investimento Externo Direto (IED) é uma estratégia de negócios na qual uma empresa doméstica expande suas operações para um país estrangeiro. Engloba, dentre outras atividades, as fusões e aquisições, a formação bruta de capital fixo, o reinvestimento de lucros auferidos em operações no exterior e os empréstimos entre subsidiárias de um mesmo grupo financeiro.

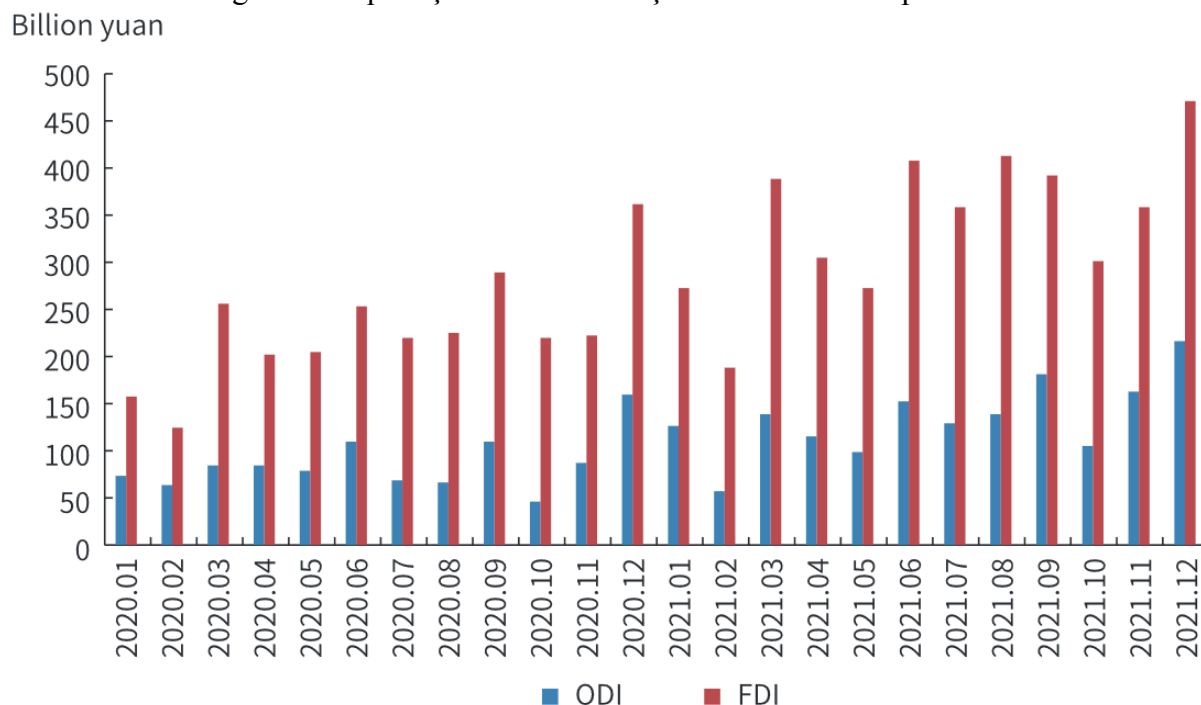
Os IEDs chineses têm sido significativos em regiões como a América Latina desde o início dos anos 2000 com iniciativas como a *Going Global* (ELIAS et al, 2023). A maior parte do IED feito pelas empresas chinesas, contudo, estão denominadas em dólares, mas há um esforço das autoridades chinesas para expandir o IED em renminbi. Por exemplo, é possível observar dados sobre investimento externo em renminbi nos últimos relatórios oficiais como o renminbi *Internationalization Report* de 2022. Conforme o PBoC, em 2021 a liquidação transfronteiriça em renminbi chegou a RMB 5,8 trilhões de yuans. Nas palavras do relatório RMB Internationalization Report de 2022:

Entre eles, o valor da liquidação de investimento direto de saída foi de RMB 1,64 trilhão de yuans, um aumento anual de 56,2%, e o valor da liquidação de investimento direto estrangeiro atingiu 4,16 trilhões de yuans, um aumento anual de 50,7%. No primeiro semestre de 2022, a liquidação

transfronteiriça de renminbi para investimento direto totalizou RMB 3,01 trilhões de yuans, um aumento anual de 18,2%. (THE PEOPLES BANK OF CHINA, 2022, tradução própria.)

O gráfico a seguir ilustra o fluxo de investimentos externos diretos em renminbi. As saídas de investimentos aparecem em azul e as entradas são representadas pelas barras vermelhas.

Figura 5: Liquidação transfronteiriça mensal de RMB para IED



Fonte: The People's Bank of China

QFII / RQFII - *Qualified Foreign Institutional Investor (QFII) e RMB Qualified Foreign Institutional Investor (RQFII)*

QFII foi o programa lançado em 2002 que permite o acesso de certos agentes e instituições internacionais às ações de tipo A denominadas em renminbi. Para conseguir a licença de QFII, a instituição estrangeira precisa cumprir uma série de critérios e ser considerada “respeitável e financeiramente sólida” pelo órgão chinês competente. O RQFII lançado em 2011, por outro lado, visa expandir o uso internacional do renminbi através da flexibilização do programa anterior. A flexibilização valia para que determinados Investidores Qualificados pudessem atuar no mercado de capitais da China continental usando *offshores*.

A partir de 2020 os dois regimes foram plenamente integrados com regras simplificadas. O investidor deve solicitar a licença QFII/RQFII junto a *China Securities Regulatory Commission (CSRC)* e registrar uma cota de investimento na *State Administration of Foreign Exchange (SAFE)*. De acordo com o relatório, as operações dessa categoria apresentaram equilíbrio de contas, com ambas entradas e saídas equivalentes a RMB 1,59 trilhão de yuans.

Os programas QFII/RQFII exemplificam claramente o modo gradual de implementação da política pública chinesa. Inicia-se por testar uma ideia de forma local, como em uma zona econômica especial, e de modo altamente regulado. Com o passar do tempo, caso os dados permitam concluir o sucesso do teste, a ideia inicial começa a ser expandida para mais setores e sob regras menos rígidas.

4 - PROGRESSO DA INTERNACIONALIZAÇÃO DO RENMINBI

Nesta seção analisaremos o avanço do processo de internacionalização do Renminbi. Para isso, comparamos dados recentes do uso internacional do renminbi com os de antes do início oficial

do processo. Em 2006, ano de publicação de “*The timing, path and strategies of RMB internationalization*”, documento que oficializou o interesse chinês de internacionalizar sua moeda, o renminbi desempenhava um papel insignificante no comércio global. O crescimento acelerado da economia chinesa junto aos esforços para a internacionalização fez a relevância internacional do renminbi aumentar consideravelmente.

4.1 - RENMINBI COMO MOEDA DE RESERVA

Como demonstrado pela sua inclusão na cesta de moedas do Direito Especial de Saque (DES) do Fundo Monetário Internacional (FMI) em 2016, o renminbi tornou-se uma das principais moedas no mercado internacional. O relatório de 2015 que revisou os critérios do DES levou em conta a participação chinesa no comércio internacional e a livre conversibilidade do renminbi (FMI, 2015). Esse processo não se deu de forma passiva, foi resultado dos esforços políticos e das medidas para internacionalização (LUNKES, 2016).

É preciso lembrar que o DES não pode ser considerado uma moeda. Ele é um ativo de reserva internacional que rende juros (FMI, 2013) e que garante sua troca nas moedas livremente conversíveis que compõem sua cesta. Em 2022, a instituição atualizou o peso de cada moeda na cesta, fazendo do renminbi a terceira mais importante no cálculo, com 12,3%, atrás somente do dólar (43,4%) e do euro (29,3%). O iene japonês e a libra representam, respectivamente, 7,6% e 7,4%.

Após a entrada na cesta de moedas do DES, em 2016 o renminbi passou a ser listado entre as moedas de reserva na Composição Monetária de Reservas Estrangeiras Oficiais (COFER, sigla em inglês), base de dados do FMI. Dentre as reservas alocadas em 2016, 1,08% estavam em ativos denominados em renminbi. No primeiro trimestre de 2023 a participação nas reservas cresceu para 2,58%. Como a seguinte tabela evidencia, o dólar perdeu maior espaço dentre as moedas centrais nesse período, saindo de 65,36% para 59,02%.

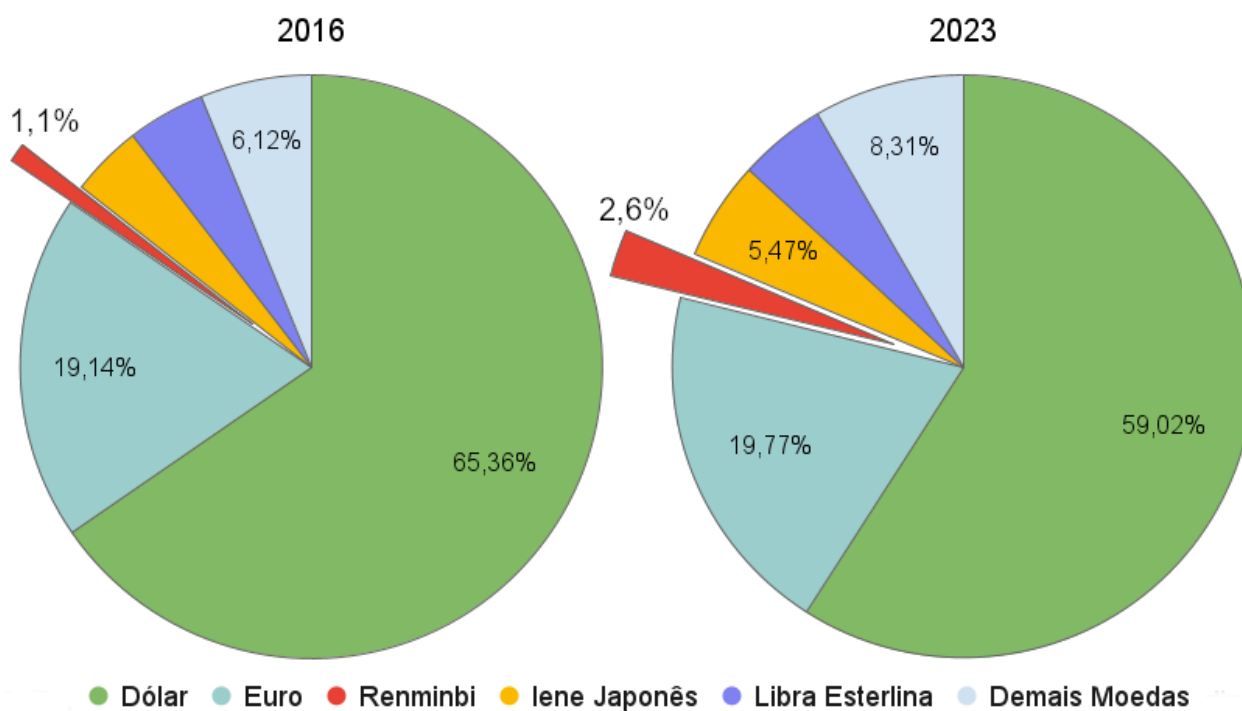
Tabela 2: Composição das reservas internacionais

	2016Q4	Participação nas reservas alocadas em 2016	2023Q1	Participação nas reservas alocadas em 2023
Total de Reservas	10.720.510,90	-	12.039.600,36	-
Reservas alocadas	8.417.845,24	-	11.150.530,85	-
US Dólar	5.501.929,91	65,36%	6.580.558,94	59,02%
Euro	1.611.025,86	19,14%	2.204.666,82	19,77%
Renminbi	90.777,37	1,08%	288.072,30	2,58%
Iene Japonês	332.757,90	3,95%	609.469,33	5,47%
Libra Esterlina	365.857,93	4,35%	541.122,32	4,85%
Dólar Australiano	142.303,39	1,69%	221.103,63	1,98%
Dólar Canadense	163.143,75	1,94%	270.749,86	2,43%
Franco Suíço	13.694,39	0,16%	27.674,10	0,25%
Outras moedas	196.354,74	2,33%	407.113,56	3,65%

Fonte: COFER/IMF. Elaboração própria

Essa mesma dinâmica pode melhor ser observada por meio do gráfico a seguir. Por motivos de clareza, todas as moedas que não compõem a cesta do DES foram agregadas a seguir como “demais moedas”. É importante dizer, ainda, que foram essas moedas que mais ganharam espaço nesse período, apesar do renminbi ser a moeda individual a crescer mais em participação.

Figura 6: Composição das reservas internacionais em 2016 e 2023



Fonte: COFER/FMI. Elaboração própria.

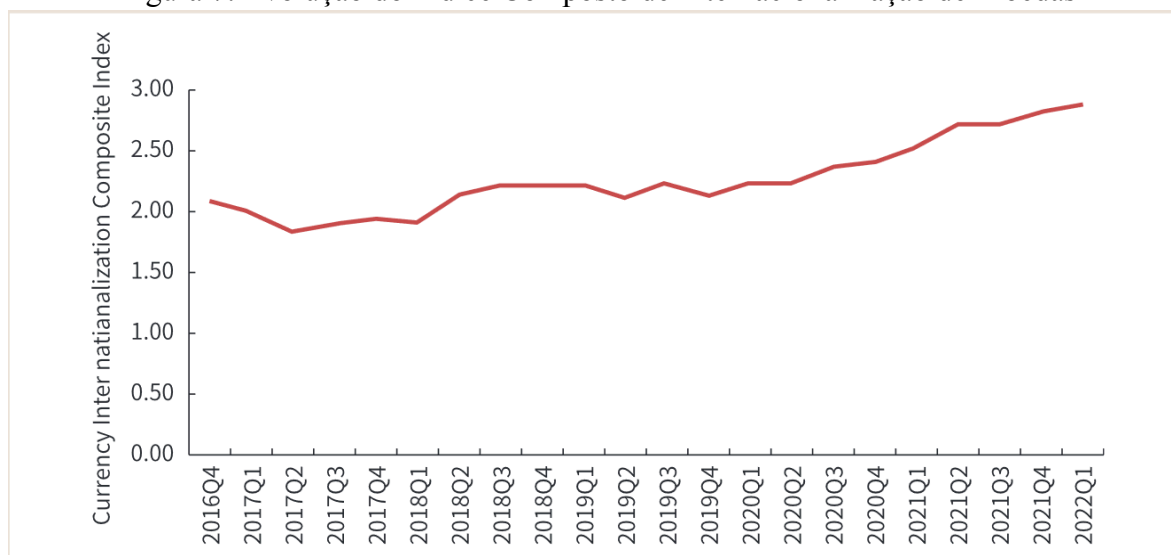
4.2 - ÍNDICE COMPOSTO DE INTERNACIONALIZAÇÃO DE MOEDAS

Para as instituições chinesas, um dado importante para a compreensão da trajetória de evolução do uso global do renminbi é o Índice Composto de Internacionalização de Moedas descrito no documento *The timing, path and strategies of RMB internationalization* de 2006 e desenvolvido pelo PBoC. Segundo o relatório da instituição:

O índice composto que estabelecemos consiste em 4 indicadores primários, refletindo o uso internacional de moeda em pagamento, investimento, financiamento e retenção de reservas. Nos indicadores secundários, a participação da moeda no pagamento global reflete a função de pagamento internacional; indicadores, incluindo o passivo externo do setor bancário internacional e a participação no volume de negócios global em divisas, comércio à vista de divisas e mercado de derivativos de taxas de juros são usados para refletir a função de investimento; indicadores, incluindo a participação no financiamento do comércio global, créditos externos do setor bancário internacional e denominação de emissões de títulos internacionais são escolhidos para refletir a função de financiamento; e o indicador da composição da moeda de reserva cambial global é usado para refletir a função da moeda de reserva. (RMB INTERNATIONALIZATION REPORT, 2022, p. 6. Tradução própria)

Pelo último relatório, apesar de oscilações, o índice composto de internacionalização de moedas tem apresentado clara tendência de alta desde o quarto trimestre de 2016, ano de início da série histórica. Como o gráfico a seguir ilustra:

Figura 7: Evolução do Índice Composto de Internacionalização de Moedas



Fonte: The People's Bank Of China

4.3 - PARTICIPAÇÃO DO RENMINBI NO MERCADO CAMBIAL

É fundamental observar a evolução de mais um dado relevante no cenário internacional, a Taxa de Turnover. Turnover representa a troca entre moedas no mercado cambial, sendo um bom indicador do uso global e da demanda por uma moeda. Como há sempre duas moedas em cada transação, a soma das percentagens totaliza 200% em vez de 100%. Na tabela abaixo, o renminbi está representado pela sigla “CNY”, referente a *Chinese Yuan*, a unidade de conta da moeda chinesa. Optamos por manter as siglas da forma em que elas aparecem nas estatísticas internacionais. As moedas na tabela são, respectivamente, dólar, euro, iene japonês, libra esterlina, renminbi e o real brasileiro.

Tabela 3: Evolução da Taxa de Turnover

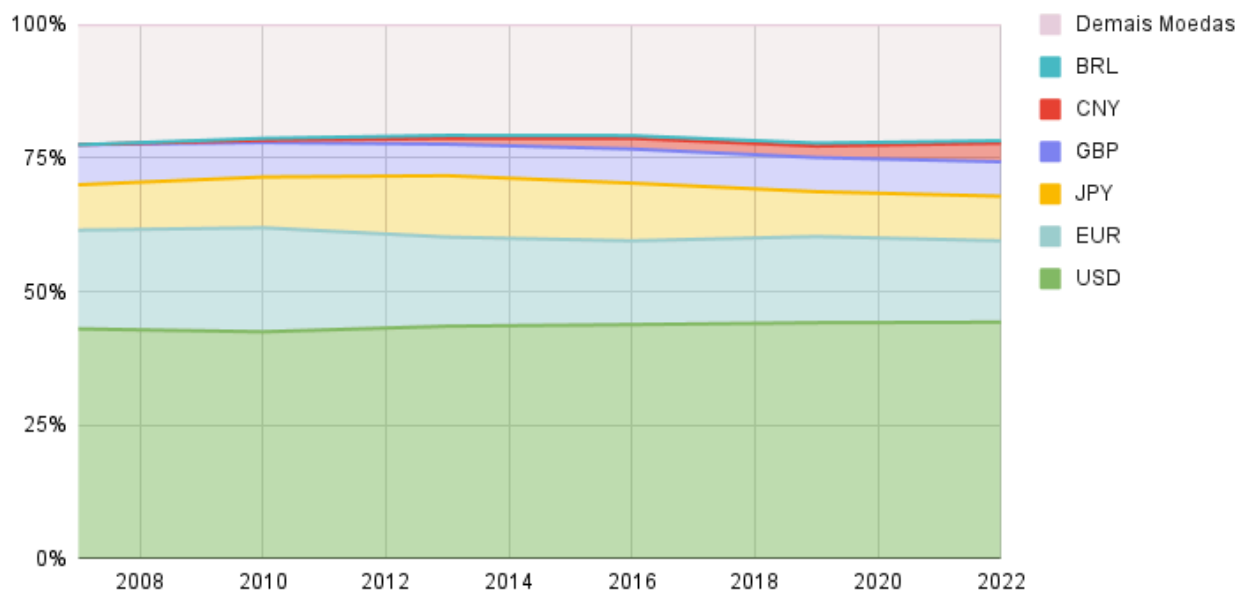
Moedas	2007	2010	2013	2016	2019	2022	Varição
USD	86,0%	84,9%	87%	87,6%	88,3%	88,5%	2,5
EUR	37,0%	39%	33,4%	31,4%	32,3%	30,5%	-6,5
JPY	17,0%	19%	23%	21,6%	16,8%	16,7%	-0,3
GBP	15,0%	12,9%	11,8%	12,8%	12,8%	12,9%	-2,1
CNY	0,0%	0,9%	2,2%	4%	4,3%	7,0%	7,0
BRL	0,0%	0,70%	1,10%	1%	1,10%	0,9%	0,9
Demais Moedas	45,0%	42,6%	41,5%	41,6%	44,4%	43,5%	-1,5

Fonte: Elaboração própria com dados obtidos através da Triennial Central Bank Survey do BIS.

Os dados indicam que, em 2022, o dólar esteve presente em 88,5% de todas as transações cambiais. No período observado, sua participação relativa pouco mudou, mantendo assim seu papel de moeda chave do sistema. É importante dizer, ainda, que grande parte do crescimento apresentado pelo renminbi no cenário internacional se deu pela perda de espaço das demais moedas centrais, não necessariamente pelo declínio do dólar. As principais moedas que perderam espaço foram o Euro e a Libra. No período de 2007 a 2022, a participação dessas moedas centrais declinou, respectivamente, 6,5% e 2,1%.

No mesmo período, o renminbi que sequer constava nos dados do BIS passou a representar 7% das transações cambiais. Participação crescentemente mais próxima da quarta moeda, a Libra. Como pode ser observado no graficamente a seguir:

Figura 8: Participação das moedas no mercado cambial global



Fonte: Elaboração própria com dados do BIS

O crescimento da moeda chinesa mostra-se ainda mais expressivo quando olhamos os valores absolutos. De 34 bilhões de dólares em 2010, passou para 526 bilhões em 2022. A taxa média de Turnover cresceu 1447% em 12 anos.

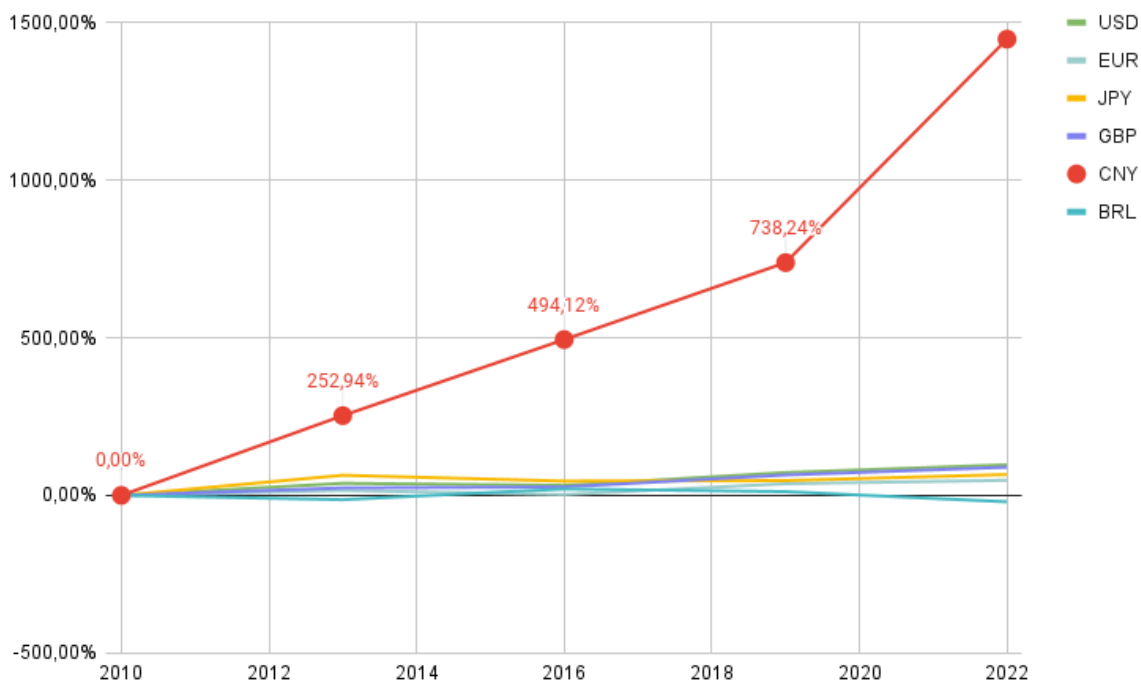
Tabela 4: Turnover médio das moedas em bilhões de dólares

Moedas	2010	2013	2016	2019	2022	Varição
USD	3.371	4.662	4.437	5.811	6.641	97%
EUR	1.551	1.790	1.590	2.126	2.293	47,84%
JPY	754	1.235	1.096	1.108	1.253	66,18%
GBP	512	633	649	843	969	89,26%
CNY	34	120	202	285	526	1447,06%
BRL	59	51	71	66	47	-20,34%

Fonte: Elaboração própria com dados do BIS

A evolução do renminbi por esse dado fica evidente quando representada graficamente e comparada às demais. Tomando seus respectivos valores em 2010 como base, o gráfico a seguir acompanha a variação do Turnover a partir dos dados do Banco de Compensações Internacionais.

Figura 9: Evolução do Turnover médio do Renminbi



Fonte: Elaboração própria com dados do Banco de Compensações Internacionais (BIS).

4.4 - A RELEVÂNCIA DOS ACORDOS DE SWAP

Desde que se iniciou a internacionalização do renminbi, a China celebrou acordos de swap cambial com 40 nações, somando 4 trilhões de renminbi em 2020. Parte considerável desses são operados por países de economias consideradas emergentes, em especial do sudeste asiático, da África subsaariana e, principalmente, da América Latina.

Nas Américas, a principal parceira chinesa nesses acordos é a Argentina, devido aos esforços de aproximação dos respectivos governos e à escassez de divisas no país platino observada nos últimos anos. Como apontam Elias et al (2023), os acordos de SWAP têm sido utilizados pela Argentina para substituir o uso do dólar no pagamento de suas importações da China⁴.

Todavia, dos quatro países latinos que firmaram acordos de swap com a China (Argentina, Brasil, Chile e Suriname), apenas a Argentina tem feito uso desse instrumento.

Tabela 5: Acordos de SWAP Cambial em renminbi na América Latina

País	Bilhões de CNY	Bilhões de USD	Porcentagem do PIB em 2022
Argentina	¥130	\$18,11	2,86%
Brasil	¥190	\$26,47	1,38%
Chile	¥50	\$6,97	2,32%
Suriname	¥1	\$0,14	3,87%

Elaboração própria com cotações de julho de 2023

⁴ A Argentina, por exemplo, tem a maior linha de swap em renminbi do mundo. O equivalente a cerca de US\$ 18 bilhões (FERRAZ, 2023).

Tem-se argumentado que a baixa conversibilidade do renminbi representou um entrave para sua ampla utilização (DE SOUSA; DALDEGAN, 2021) e que os acordos de swap pouco fizeram para avançar os interesses chineses (Mcdowell, 2019). Entretanto, os dados presentes nessa sessão nos permitem concluir que o processo de internacionalização do renminbi avançou num ritmo bastante acelerado. Fenômeno pouco razoável de supor como possível apenas alguns anos atrás quando a iniciativa chinesa veio a público.

5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS

O planejamento chinês é pensado no longo prazo e executado em múltiplas frentes. Assim, o emprego relativamente baixo dos swaps ou de outros instrumentos isolados não indica falência ou estagnação do processo de internacionalização, mas sim que esses instrumentos devem crescer em relevância à medida que cresce a conversibilidade da moeda chinesa.

Não é possível afirmar com certeza que a trajetória de crescimento se manterá no longo prazo. O renminbi, apesar de ter percorrido um longo caminho, permanece distante de alcançar o prestígio necessário para disputar o espaço das principais moedas centrais, dólar e euro. Mas não tão distante das demais moedas centrais, como o iene japonês e a libra esterlina.

À luz do que foi exposto neste artigo, fica evidente que o processo de internacionalização do renminbi não se dá por uma única via. As muitas iniciativas discutidas na seção 3 funcionam de forma conjunta e planejada. Assim, o relativo insucesso de uma estratégia não implica em falha do processo. Contudo, é possível afirmar que o processo de internacionalização do renminbi foi bem sucedido no que se propôs até agora. Afirmamos isso à luz do que está posto como finalidade dos esforços chineses. Não se ambiciona, até onde vão os documentos oficiais e demais declarações públicas de lideranças chinesas, substituir o dólar enquanto moeda-chave do sistema monetário internacional. Constrói-se, de forma lenta e planejada, uma alternativa ao sistema altamente hierarquizado e assimétrico. A China é hoje a maior adversária dos Estados Unidos em termos políticos e econômicos. É possível que observemos as disputas entre as potências se estenderem também para o campo monetário, pois a Casa Branca certamente não vai permitir que mudanças no SMI ocorram sem reagir. Novos estudos deverão se encarregar de acompanhar o desenvolvimento dessas tensões.

6 - REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASIAN INFRASTRUCTURE INVESTMENT BANK. AIIB Granted Permanent Observer Status by the United Nations. Introducion. *In: Asian Infrastructure Investment Bank*. [S. l.], 21 dez. 2018. Disponível em: <https://www.aiib.org/en/about-aiib/index.html>. Acesso em: 15 mai. 2024.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2023), **Triennial Survey**, BIS WS_DER_OTC_TOV 1.0 (data set), <https://data.bis.org/topics/DER/data> (accessed on 21 September 2023).

BNP PARIBAS. China Interbank Bond Market (CIBM Direct) regulation – regulation memo. *In: China Interbank Bond Market (CIBM Direct) regulation – regulation memo*. [S. l.], 5 set. 2022. Disponível em:

<https://securities.cib.bnpparibas/china-interbank-bond-market-cibm-direct-regulation-regulation-memo/>. Acesso em: 1 dez. 2023.

BRAGA, JOÃO PEDRO ; de Conti, Bruno ; MAGACHO, GUILHERME . The New Development Bank (ndb) as a mission-oriented institution for just ecological transitions : a case study approach to BRICS sustainable infrastructure investment. **REVISTA TEMPO NO MUNDO**, v. 1, p. 139-164, 2022.

BUSTILLO, Ricardo; ANDONI, Maiza. China, the EU and multilateralism: the Asian Infrastructure Investment Bank. **Revista Brasileira de Política Internacional**. 61, 1 (2018), e008. doi: 10.1590/0034-7329201800108.

CARVALHO, Fernando J. Cardim De; Souza, F. E. P. ;Sicsú, J. ; Paula, L. F. R. ;Studart, R. **Economia Monetária e Financeira: Teoria e Política**. Elsevier, 2000.

CARVALHO, Matheus Pedro de. **O cross-border interbank payments system (cips) e seus impactos no sistema financeiro internacional**. Dissertação (mestrado em economia). Faculdade de Economia da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ). Seropédica, 2023.

CEBR. “China Daily Lead Story – Nation Set to be largest economy in 2028” Business Line Dec 28, 2020. Disponível em: <<https://cebr.com/reports/china-daily-lead-story-nation-set-to-be-largest-economy-in-2028/>>. Acesso em: 7 de setembro de 2022.

CHAND, Vikram. **Transfer Pricing Aspects of Cash Pooling Arrangements in Light of the BEPS Action Plan**. 2016. Disponível em: https://serval.unil.ch/resource/serval:BIB_40BE1C81C995.P001/REF

CHEN, James. Dim Sum Bond: What it is, How it Works, Panda Bonds. *In: Investopedia*. [S. l.]: Thomas Brock, 25 ago. 2022. Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/d/dim-sum-bond.asp>. Acesso em: 3 dez. 2023.

CHEY, Hyoung-Kyu; LI, Yu Wai Vic. Chinese Domestic Politics and the Internationalization of the RMB. **Political Science Quarterly**, 135, no. 1, 2020. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3631496>>. Acesso em: 14 de setembro de 2022.

COHEN, Benjamin. The benefits and costs of an international currency: getting the calculus right. **Open Economies Review**, v. 23, p. 13-31, 2011.

DE SOUSA, A. T. L. M.; DALDEGAN DE FREITAS, W. A CHINA E OS ACORDOS DE SWAP CAMBIAL COM ARGENTINA, BRASIL, CHILE E SURINAME. **Revista Tempo do Mundo**, n. 24, p. 251-282, 10 mar. 2021.

EICHENGREEN, Barry. Sanctions, Swift, And China’s Cross-Border Interbank Payments System. **Center For Strategic & International Studies Briefs**, 20 de maio de 2022. Disponível em <<https://www.csis.org/analysis/sanctions-swift-and-chinas-cross-border-interbank-payments-system>>. Acesso em: 20 de janeiro de 2023.

ELIAS, A. C. M.; FERNANDES, M. P.; CLEMENTE, M. D. A ASSIMETRIA DAS RELAÇÕES ENTRE CHINA E ARGENTINA: RELAÇÃO SUL-SUL OU NORTE-SUL?. **5º Encontro de Economia Política Internacional**, 2023, Rio de Janeiro - RJ. Anais Eletrônicos. Rio de Janeiro - RJ: Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2023.

FERRAZ, Lucas. “China reforça reservas argentinas e amplia sua influência sobre o país”. *Valor Econômico*, 14 de novembro de 2023.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **IMF Policy Paper. Review of the Method of Valuation of the SDR**. FMI, Washington, nov. 2015.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Special Drawing Rights Allocation: Questions and answer**. FMI, ago. 2013. Disponível em <<https://www.imf.org/external/np/exr/faq/sdrallocfaqs.htm#q1>>.

FRANKEL, Jeffrey. Internationalization of the RMB and Historical Precedents. **Journal of Economic Integration**, v. 27, p. 329–365, 2012.

FUKUYAMA, Francis. The End of History?. *The National Interest*, no. 16, 1989, pp. 3–18. *JSTOR*, <http://www.jstor.org/stable/24027184>. Accessed 28 Jan. 2023.

FUKUYAMA, Francis. The Pandemic and Political Order. *Foreign Affairs*, 9 de Junho, 2020.

KRUGMAN, P. The International role of the Dollar: theory and prospects. In: *Currency and crises*. MIT Press, 1991.

HONG KONG MONETARY AUTHORITY. Cross-boundary Wealth Management Connect Scheme in the Guangdong-Hong Kong-Macao Greater Bay Area. In: **Cross-boundary Wealth Management Connect Scheme in the Guangdong-Hong Kong-Macao Greater Bay Area**. [S. l.], 9 nov. 2021. Disponível em: <https://www.hkma.gov.hk/eng/key-functions/international-financial-centre/wealth-management-connect/>. Acesso em: 1 dez. 2023.

LIN, Z., ZHAN, W., CHEUNG, Y.-W. China's Bilateral Currency Swap Lines. *China & World Economy*, 24: 19-42., 2016.

LUNKES, D. S. . DIREITOS ESPECIAIS DE SAQUE: SIGNIFICADO DA INCORPORAÇÃO DO RENMINBI. In: III Seminário de Relações Internacionais: Repensando interesses e desafios para a inserção internacional do Brasil no século XXI, 2016, Florianópolis - SC. Anais Eletrônicos. Belo Horizonte - MG: Associação Brasileira de Relações Internacionais, 2016.

McCAULEY, R. N. *Does the US dollar confer an exorbitant privilege?* *Journal of International Money and Finance*, 57, 1–14, 2015.

MCDOWELL, D. The (ineffective) financial statecraft of China's bilateral swap agreements. *Development and Change*, v. 50, n. 1, p. 122-143, 2019. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/dech.12474>>. Acesso em: 3 mar. 2023.

NDB – NEW DEVELOPMENT BANK. **NDB successfully issued first RMB-denominated green financial bond**. Shanga: NDB, 2016. Retrieved May 22, 2022, from: <<https://www.ndb.int/news/ndb-successfully-issued-first-rmb-denominated-green-financial-bond/>>.

NEDOPIIL, Christoph. Countries of the Belt and Road Initiative.; Shanghai, **Green Finance & Development Center**, FISF Fudan University, www.greenfdc.org. 2023

SERRANO, Franklin. Do ouro imóvel ao dólar-flexível. *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 11, n. 2 (19), p. 237-253, jul/dez. 2002.

STRANGE, SUSAN. **Casino Capitalism: With an Introduction by Matthew Watson**. Manchester University Press, 2016.

THE PEOPLES BANK OF CHINA. Bond Connect. In: **Financial Markets & Stability**. [S. l.], 1 mar. 2019. Disponível em: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688235/3688609/3777454/3777490/index.html>. Acesso em: 3 dez. 2023.

The People's Bank Of China. **RMB INTERNATIONALIZATION REPORT**, 2022. Disponível em: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688241/3688636/3828468/4601761/index.html>

WEIDONG, Liu; YAJING, Zhang; WEI, Xiong. Financing the Belt and Road Initiative, *Eurasian Geography and Economics*, 61:2, 137-145, 2020.

WRAY, L. R. Senhoriagem ou soberania?. *Economia e Sociedade*, Campinas, SP, v. 11, n. 2, p. 137–146, 2016. Disponível em:

<https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643079>. Acesso em: 20 jan. 2023.