

***Renminbi Liquidity Arrangement* e Sistema Monetário e Financeiro Internacional: possibilidades à luz da hierarquia das moedas**

Renminbi Liquidity Arrangement and the International Monetary and Financial System: possibilities in light of currency authority

Larissa Naves De Deus Dornelas

Doutora em Economia

Universidade Federal do Paraná, Departamento de Economia, Curitiba, Brasil

larissanaves@ufpr.br



<https://orcid.org/0000-0002-8852-4313>

A lista completa com informações dos autores está no final do artigo ●

RESUMO

A China assinou, recentemente, o chamado *Renminbi Liquidity Arrangement* (Acordo de Liquidez do *Renminbi*), junto ao Banco de Compensações Internacionais (BIS), cujo intuito consiste no provimento de um fundo de recursos capaz de oferecer suporte de liquidez a países participantes do Acordo, inicialmente países da Ásia e Pacífico, frente a eventuais períodos de acentuadas volatilidade e incerteza financeiras. Tal acordo constitui parte da declarada política do Banco Popular da China em internacionalizar sua moeda, o *Renminbi*. Este artigo busca analisar tal política, junto ao recente Acordo e ao atual estágio geopolítico mundial, tendo como base a teoria de Keynes acerca do distinto papel que a moeda desempenha em economias capitalistas, junto à teoria pós-keynesiana que explicita o funcionamento hierárquico das moedas no Sistema Monetário e Financeiro Internacional, e suas decorrentes assimetrias. Neste sentido, ainda que parte das considerações aqui decorrentes sejam um tanto analíticas, por tratar-se de um objeto de pesquisa cujos desdobramentos estão em curso, as possibilidades trazidas por tais medidas são capazes de, senão romper, ao menos distorcer a hegemonia única do dólar nas transações financeiras a nível mundial.

PALAVRAS-CHAVE: *Renminbi Liquidity Arrangement*. China. Hierarquia de moedas. Sistema Monetário e Financeiro Internacional.

ABSTRACT

Objective: China has recently signed the *Renminbi Liquidity Arrangement* with the Bank for International Settlements (BIS), which aims to provide a fund of resources able to offer liquidity support to countries participating in the agreement, initially countries in Asia and the Pacific, in the event of periods of increased financial volatility and uncertainty. This agreement is part of the declared policy of the People's Bank of China to internationalize its currency, the *Renminbi*. This article seeks to analyze such policy, together with the recent agreement and the current world geopolitical stage, based on Keynes' theory about the distinct role that money plays in capitalist economies, together with post-Keynesian theory that explains the hierarchical functioning of currencies in the International Monetary and Financial System, and its resulting asymmetries. In this sense, even if part of the considerations arising here are somewhat analytical, because this is an object of research whose developments are ongoing, the possibilities brought by such measures are capable of, if not breaking, at least distorting the single hegemony of the dollar in financial transactions worldwide.

KEYWORDS: *Renminbi Liquidity Arrangement*. China. Currency Hierarchy. International Monetary and Financial System.

Classificação JEL: E12; E44; E58; F33; G15.

Recebido em: 27-01-2023. Aceito em: 24-06-2025.

1 INTRODUÇÃO

Muito se tem discutido nos últimos anos acerca do sucesso econômico representado pela China, país que mais tem crescido de maneira sustentada, além de configurar na atualidade como o principal exportador do mundo. Em contrapartida, a internacionalização da moeda chinesa não acompanhou *pari passu* os indicadores macroeconômicos centrais do país. Por mais que se observe a ampla participação do país no comércio internacional, sua moeda, o *Renminbi*, não figura como uma das moedas mais demandadas no âmbito internacional.

Entretanto, após a eclosão da crise financeira de 2008, muitos debates têm apresentado um posicionamento mais firme da China no sentido de ampliar a internacionalização de sua moeda. O próprio Banco Popular da China, a partir de seus representantes, tem declaradamente exposto este como um objetivo de política do país, sobretudo por enxergarem espaço e possibilidades de crescimento frente às dificuldades enfrentadas pela economia americana no período.

Desde então, muitas tem sido as medidas capazes de exemplificar as reformas e criações institucionais no país para buscar ampliar suas relações monetárias e financeiras com o resto do mundo. Mais recentemente, em junho de dois mil e vinte e dois, o Acordo de Liquidez do *Renminbi*, assinado junto ao Banco de Compensações Internacionais (BIS), chama a atenção. Trata-se da iniciativa firmada entre o BIS e o Banco Popular da China para criação de um fundo de reservas capaz de oferecer suporte de liquidez a países participantes do Acordo, inicialmente países da Ásia e Pacífico, frente a eventuais períodos de acentuadas volatilidade e incerteza financeiras. As regras estabelecem, *a priori*, que cada país pertencente ao Acordo deposite o equivalente a quinze bilhões de *Renminbi*, ou o equivalente em dólares, que serão custodiados pelo BIS, na forma de um fundo de reservas. Assim, os países podem, quando necessário, acessar os próprios depósitos e ainda, uma linha de financiamento, a partir dos recursos administrados pelo BIS.

O intuito deste trabalho é analisar se tal medida constitui mais uma institucionalidade, no rol das medidas que vem sendo tomadas pelo Banco Popular da China, capaz de agir com o objetivo de ampliar a internacionalização da moeda chinesa. Neste sentido, utilizar-se-á como referência que dá sustentação a este trabalho dois conjuntos teóricos considerados relevantes. Primeiramente, a partir do referencial de Keynes (1985), busca-se enfatizar o distinto papel da moeda em economias monetárias de produção, em âmbito

nacional e internacional. Ademais, serão utilizadas as contribuições pós-keynesianas de autores que tratam da hierarquia de moedas na arquitetura monetária e financeira internacional. Com este amplo espectro teórico, acredita-se ser possível discutir a presente configuração da internacionalização da moeda chinesa, ainda que este objeto de análise esteja em curso.

Portanto, para cumprir estes objetivos o trabalho se estrutura, além desta introdução e das considerações finais, a partir de três seções. Na primeira, apresenta-se a discussão teórica acerca da importância da moeda e da hierarquia das moedas em âmbito internacional. Na segunda seção são apresentadas as principais recentes medidas tomadas pela China como parte da política de internacionalização de sua moeda, assim como alguns dos principais pontos de vista teóricos acerca dessa política. Por fim, na última seção apresenta-se as características do Acordo de Liquidez do *Renminbi* e suas potenciais implicações à posição da moeda chinesa na hierarquia de moedas internacionais.

2 MOEDA E SUA HIERARQUIA NO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL

A concepção dada por Keynes acerca da distinta função desempenhada pela moeda no sistema econômico constitui importante ruptura com a perspectiva neoclássica. A construção teórica do autor acerca do tema evoluiu ao longo de seus principais escritos econômicos, quais sejam, *A Tract on Monetary Reform* (Tract), *A Treatise on Money* (Treatise), e *The General Theory of Employment, Interest and Money* (TG). Tal ruptura se expressa em termos conceituais, assim como pela consideração de quais funções a moeda desempenha em economias capitalistas, e pelo próprio modo pelo qual a moeda, por ser um ativo, influencia toda a dinâmica macroeconômica de geração de emprego, produto e renda. Nessa nova visão, a moeda desempenha, além da função de intermediar as trocas, também as funções de unidade de conta e reserva de valor, ambas fundamentais para representar a singularidade da moeda.

Ser reserva de valor confere à moeda a possibilidade de ser demandada pelos agentes econômicos, a fim de conservarem riqueza ao longo do tempo. Entretanto, ao demandarem moeda, renunciam parte de seu consumo e investimento, o que pode constranger o nível de demanda efetiva em relação à oferta realizada que contrata, ex-ante, determinado volume de trabalho. Esta concepção do modo como a moeda afeta a dinâmica

econômica é acabada e bem descrita ao longo da TG. Nas obras anteriores, contudo, é evidente a ruptura de Keynes com a escola que fora formado e sua consequente construção teórica sobre a moeda.

Sobre este ponto, no Tract os principais objetivos de Keynes (1971a) eram entender os diferentes efeitos distributivos gerados por processos inflacionários, assim como as flutuações cambiais na Europa no pós-Primeira Guerra Mundial. Para tanto, ao discutir os fatores que levam à variação dos preços, o autor apresenta uma primeira ruptura com a teoria clássica, ao modificar a Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), e apresentar uma nova versão, a qual explicaria o comportamento da moeda e dos preços. Nesta nova versão, a quantidade de moeda em circulação é explicada pela riqueza dos agentes; assim como pelos seus hábitos, que determinarão o quanto se guarda moeda em mãos ou se mantém em volumes de depósitos bancários; além da taxa de juros, definida pela autoridade monetária e bancos. A principal diferença desta em relação à TQM clássica consiste justamente na possibilidade de os hábitos do público e o comportamento dos bancos se modificarem, ao invés de se manterem constantes. Dessa forma, endogenamente as variáveis quantidade de moeda e nível de preços também são influenciadas/influenciam os hábitos do público e a taxa de juros.

Embora relevante, a ruptura de Keynes com a economia clássica não é plena no Tract:

“Prova disso, é ele aceitar a validade da TQM no longo prazo enquanto argumenta que a referida validade não deve ser um guia para nada se fazer contra os movimentos de preço no curto prazo, afinal “no longo prazo estaremos todos mortos” (1971a, p. 65, grifo no original). (...) Assim, ao menos no curto prazo, portanto, a moeda não é neutra e Keynes, no Tract, inicia sua trajetória rumo à sua economia monetária da produção (DORNELAS; TERRA, 2021, p. 152).

Parte importante da evolução e construção da teoria monetária de Keynes está no Treatise, considerado um passo intermediário neste processo. Como aponta Amitrano (2005), o sentido desta transição teórica só é perceptível a posteriori, uma vez que a elaboração de uma teoria monetária não estava inscrita desde o início pelo autor. Um marco distintivo do Treatise está justamente na conceituação e ordenamento das funções da moeda, tendo o atributo de ‘unidade de denominação de contratos’ papel chave. Esta

função representa que se pode definir uma lista de preços para trocas imediatas (compra e venda) expressos em moeda, além dela servir como instrumento de reconhecimento de crédito e débito, sendo utilizada em contratos diferidos. Nesse sentido:

Money of account, namely that in which debts and prices and general purchasing power are expressed, is the primary concept of a theory of money. (...) Money itself, namely that by delivery of which debt contracts and price contracts are discharged, and in the shape of which a store of general purchasing power is held, derives its character from its relationship to the money of account, since debts and prices must first have been expressed in terms of the latter. (Keynes, 1971b, p. 3).

Com esta observação, rompe-se, claramente, com a ideia neoclássica de que à moeda caberia apenas o papel de facilitar trocas. Assim, ao mesmo tempo, Keynes consegue sabiamente diferenciar uma economia de trocas de uma economia capitalista, a qual irá, mais tarde, denominar economia monetária na TG.

Avançando ainda mais, o autor explica o funcionamento deste mecanismo de denominação de contratos através da ação do Estado, que tanto tem o poder de obrigar o pagamento do direito correspondente a determinado contrato, quanto determina que tipo de evento corresponde a cada contrato. “A moeda enquanto um direito ou reconhecimento de débito apenas se torna operacional se existir alguma coisa cuja entrega cancele o contrato, isto é, seja a representação material daquela. Essa unidade de conta passa a ser então moeda propriamente dita (money proper)” (SILVA, 1987, p. 335). Assim, há uma clara relação entre teoria monetária e teoria do Estado no Treatise, sendo a moeda uma ‘entidade pública’, insubstituível, inclusive.

Ademais, no Treatise são definidas quatro espécies de instrumentos de troca: moeda mercadoria; moeda fiduciária; moeda administrativa; e moeda bancária, sendo as três primeiras, moeda propriamente dita (money proper), enquanto a última refere-se a um reconhecimento de dívida. Cerca de 90% da moeda corrente nos Estados Unidos e na Inglaterra na época em que Keynes escrevia era moeda bancária, o que o levou à hipótese simplificadora de que toda moeda corrente é moeda bancária, evidenciando, inclusive, a endogeneidade da moeda. Assim, cabe apenas ao Estado declarar o reconhecimento de dívidas privadas como moeda. Dessa forma, “A bank money transforma-se numa moeda representativa da money proper e ocupa o seu lugar, deixando de ser um débito, pois é

essencial que um débito seja uma obrigação em termos de alguma outra coisa que não seja um débito, mas sim um eliminador de débitos” (SILVA, 1987, p. 335).

Para além da função de unidade de conta, ao longo da construção teórica de Keynes a função reserva de valor torna-se imprescindível ao entendimento da dinâmica de economias monetárias. Ainda que seja difundida a ideia de que esta função da moeda é mais presente e enfática na TG, sobretudo em seu capítulo 17, ainda no Treatise, ao analisar a taxa de juros e sua determinação no mercado monetário, Keynes apresenta um modelo que relaciona os lados real e financeiro da economia e torna claro o atributo de reservar valor da moeda. Com isto, outras duas rupturas em relação à economia neoclássica são perceptíveis na teoria monetária de Keynes:

Por um lado, as negociações de moeda afetam a disponibilidade de recursos para o lado real, sendo que, então, ambos os lados não são estanques. Por ser um ativo, a moeda concorre com os demais ativos, inclusive de capital, funcionando como uma alternativa à retenção deles. Logo, ela não é neutra, pois sua escassez na circulação financeira pode levar à não ocorrência de investimento no lado real. De modo alternativo, seu excesso na circulação financeira pode colocar a taxa de juros de mercado abaixo do nível natural, estimulando a poupança, por sinalizar uma excessiva percepção de risco dos agentes. Por outro lado, a velocidade de circulação da moeda não é estável, já que a expectativa sobre os juros de mercado futuros em relação ao natural faz os agentes reterem maior ou menor quantidade de moeda (DORNELAS; TERRA, 2021, p. 155).

Dessa forma, a moeda intermedia trocas a qualquer tempo, serve constantemente como unidade de conta, referenciando preços e contratos, que, por durarem no tempo, ressaltam sua última função, conseguir reservar valor. É a partir desta contribuição monetária desenvolvida no Treatise que Keynes pode elaborar sua teoria monetária da produção na TG.

Neste sentido, tendo em vista que os agentes econômicos tomam suas decisões num ambiente de incerteza, para Keynes (1985) incerteza não passível de ser quantificada, a moeda representar um ativo capaz de ligar presente e futuro, mantendo valor durante este percurso, torna a dinâmica das economias monetárias de produção sujeita à maior ou menor demanda por moeda. Em outras palavras, “para Keynes, flutuações de demanda efetiva e no nível de emprego ocorrem porque, em um mundo no qual o futuro é incerto e desconhecido, os indivíduos preferem reter moeda e, por conseguinte, suas decisões de

gastos, sejam de consumo, sejam de investimento, são postergadas” (FERRARI FILHO, 2006, p. 10).

Salienta-se, ainda, o caráter especulativo que a demanda por moeda pode apresentar, uma vez que os agentes econômicos apresentam maior ou menor preferência pela liquidez oferecida pela moeda, a depender de suas motivações para demandá-la: transação; precaução; especulação e, *finance*¹. O motivo transação expressa a demanda por moeda destinada à realização de transações correntes, desde compras pessoais até giro comercial. O motivo precaução lida com a busca de moeda como meio de lidar com acontecimentos inesperados, sejam estes negativos ou positivos, como uma eventual oportunidade de ganho financeiro. Pelo motivo *finance* revela-se a demanda por liquidez dos empresários, ao buscarem financiamento de seus planos de investimento. Por fim, e com a devida relevância sobre a dinâmica de economias capitalistas, o motivo especulação designa a demanda por moeda afim de obter lucros, tendo a taxa de juros seu determinante (KEYNES, 1985).

Neste sentido, a moeda e seu preço, o juros, determinam o ritmo e a direção da dinâmica de economias monetárias, uma vez que as decisões de investimento, as capazes de gerar emprego e renda, são tomadas num ambiente incerto em que o empresário compara a eficiência marginal do capital² com as taxas de juros que remuneram ativos financeiros. Assim, para que haja investimento produtivo e, portanto, emprego e renda, os ativos de capital precisam apresentar “uma eficiência marginal do capital que seja no mínimo igual às taxas de juros” (KEYNES, 1985, p. 228). No entanto, não há condição alguma que garanta tal igualdade, pelo contrário, as taxas de juros são altamente voláteis, o que condiciona a volatilidade do investimento produtivo. Neste particular, a demanda especulativa por moeda ressalta a possível escolha dos agentes por ativos financeiros, prontamente conversíveis em moeda, em detrimento de ativos produtivos, o que deprime a demanda agregada.

As peculiaridades operacionais das economias monetárias de produção expressas por Keynes (1985), embora tenham se dado a partir de um arcabouço teórico de explicação do funcionamento de economias fechadas, pode se estender à análise de economias abertas, sobretudo ao se considerar que as diferentes moedas nacionais são moedas

¹ O motivo *finance* para demanda de moeda foi contemplado por Keynes após a publicação da Teoria Geral, em “*Alternatives theories of the interest rate*”, publicado em 1937.

² Termo desenvolvido por Keynes (1985) para ressaltar o cálculo do empresário ao tomar sua decisão de investimento: calcula as rendas esperadas do investimento sobre o seu custo.

propriamente ditas (money proper) e são ativos e, como qualquer outro ativo, são demandadas para diferentes fins. Dessa forma, o conceito de preferência pela liquidez, quando aplicado à análise das moedas no sistema monetário e financeiro internacional, pode caracterizar a maior demanda por determinadas moedas frente a outras em cenários de maior incerteza global. Tal análise é clara quando se compreende, por exemplo, o diferente valor relativo das moedas em nível mundial e, ainda mais, quando se observa, em cenários instáveis, como os recentemente representados pela crise de 2008 e pela pandemia do Covid-19, a elevada procura por moedas consideradas mais ‘seguras’ e ‘fortes’ em nível internacional.

Os atributos acima exemplificados reforçam o ponto de que, também em nível internacional, as moedas nacionais respondem a uma escala de liquidez e confiança, que resulta em sua maior ou menor demanda frente às demais. Adiciona-se a isso o fato de que, não apenas na atualidade, mas agora com ainda mais intensidade, o viés especulativo da demanda por moeda em termos globais tem se manifestado fortemente, sendo intensificado pela evolução tecnológica e informacional. Desta feita, desequilíbrios micro e macroeconômicos nas economias nacionais tem sido cada vez mais frequentes, gerando, inclusive a “ocorrência de crises cambiais e ataques especulativos e à diminuição no grau de liberdade de políticas econômicas domésticas, com efeitos profundos sobre as variáveis reais da economia” (PAULA, 2009, p. 3).

Soma-se ainda, o fato de que, internacionalmente a moeda também cumpre seu papel de unidade de conta, ou seja, é um mecanismo de denominação de contratos através da ação do Estado, sendo, portanto, money proper. Dessa forma, tendo a capacidade de liquidar dívidas na dimensão internacional, assumidas em determinada unidade de conta, clara é, mais uma vez, a insubstitutibilidade da moeda. Entretanto, pergunta-se, as moedas nacionais são demandadas como meio de troca, money proper e ativos numa mesma escala em âmbito internacional?

Dada a relevância da moeda em nível nacional e sua escala de preferência pela liquidez quando demandada em nível global, é possível observar uma chamada hierarquia das moedas no sistema monetário e financeiro internacional. Autores pós-keynesianos se destacam nesta abordagem, explicação e discussão acerca das implicações da posição hierárquica que as moedas ocupam em nível internacional, tendo importante representação Cohen (1998; 2004).

Entretanto, Prates e Cintra (2007) afirmam que Keynes, no desenvolvimento do *Treatise on Money*, já identificava esta distinta arquitetura monetária, ao discutir os

diferentes graus de autonomia da política monetária entre economias credoras e devedoras no entreguerras. Na mesma obra, Keynes propôs uma reforma monetário-financeira internacional, sugerindo a criação de um banco central mundial (*Supernational Bank-Money*). Ferrari Filho (2006) complementa que no fim dos anos 1930 Keynes propõe a criação da *International Clearing Union*, demonstrando sua clara preocupação em buscar uma regulamentação da conversibilidade das moedas em nível mundial. É evidente, portanto, que na teorização de Keynes a moeda é relevante para ditar os rumos de uma economia capitalista, assim como o é quando analisada no plano internacional, sendo fundamental na explicação da dinâmica economia internacional.

A posição hierárquica que as moedas ocupam no âmbito do sistema monetário e financeiro internacional tem relação, conforme analisam Prates e Cintra (2007), com as relações de poder a que os países estão sujeitos. Não por acaso, a hegemonia do dólar como moeda central após o acordo de Bretton Woods apoia-se nas relações de força – políticas, econômicas e militares – dos Estados Unidos neste período.

Já para De Conti (2011), além do poder geopolítico apresentado pelos países, a dimensão da economia nacional e sua integração comercial e financeira com o resto do mundo, além voluntarismo político constituem os principais determinantes do uso internacional das moedas em nível global. Deste modo, a posição hierárquica das moedas em nível global não é resultado de meras decisões ou políticas econômicas adotadas por cada país. Vale ressaltar, contudo, que ao se considerar o último dos determinantes - o voluntarismo político, este está condicionado pelos dois primeiros, no sentido de que não basta o intuito do país em internacionalizar sua moeda, mas que junto a isto, o país seja um emissor representativo, econômico e politicamente, em nível mundial.

Complementando tal análise, Eichengreen (2013) aponta três fatores capazes de oferecer conversibilidade às moedas em âmbito mundial, quais sejam: estabilidade, escala e liquidez. Por estabilidade compreende-se a característica da moeda conseguir manter seu valor ao longo do tempo. Já a escala refere-se à dimensão internacional, tanto comercial quanto financeira, que determinada moeda adquire a partir de suas transações com o resto do mundo. Liquidez, atributo singular das moedas em nível nacional, quando analisada no âmbito internacional indica a possibilidade da moeda comprar e vender uma gama ampla de ativos nela denominados, sem que haja custos consideráveis nestas transações.

Os atributos trazidos por Eichengreen (2013) denotam que a conversibilidade das moedas requer que estas desempenhem, também em nível internacional, suas três

principais funções: ser unidade de conta para denominação de preços e contratos, meio de troca e reserva de valor internacional. Somando esta análise às contribuições de Prates e Cintra (2007) e De Conti (2011), que analisam diferentes determinantes para o uso das moedas em nível global, resta certo que não há posição homogênea na configuração da demanda por moedas no Sistema Monetário e Financeiro Internacional, pela própria natureza desigual das relações de poder e econômicas no mundo.

É neste sentido que a estrutura hierárquica das moedas no Sistema Monetário e Financeiro Internacional se manifesta, de modo que Carneiro (1999) e Prates (2002) apresentam uma tipificação desta hierarquia em dois conjuntos de moedas. Há, inicialmente, moedas que conseguem desempenhar suas três funções em nível internacional, as chamadas moedas conversíveis, aqui denominadas moedas-chave, conforme termo didaticamente utilizado por De Conti (2011). Num nível hierárquico abaixo, há moedas que, embora desempenhem suas funções em âmbito nacional, quando utilizadas internacionalmente, não conseguem desempenhar conjuntamente as três funções, sendo utilizadas de forma marginal. Estas são denominadas moedas-inconversíveis, aqui chamadas moedas-periféricas, conforme De Conti (2011).

Apesar da tipificação apresentada pelos autores em apenas dois conjuntos de moeda, dentro de cada grupo há posições diferentes ocupadas pelas moedas, a partir de seu grau de conversibilidade. Desta forma, desde há muito, o dólar-americano apresenta maior utilização em nível mundial, representando plenamente suas três funções em âmbito internacional, o que o coloca na posição de moeda-chave do Sistema. Ainda como moedas centrais, mas demandadas de forma secundária, estão o Euro e com um nível de importância menor, as moedas do Reino Unido, Japão, Suíça, Canadá e Austrália. O conjunto das demais moedas nacionais são consideradas periféricas por apresentarem demanda internacional baixa ou quase nula (CARNEIRO, 1999; PRATES, 2002).

É sobre esta configuração que neste trabalho tem-se o objetivo de discutir se, dada a declarada política de internacionalização do *Renminbi*, junto à posição política e econômica distinta que a China vem apresentando nos últimos anos, tal conformação da hierarquia das moedas pode ser alterada: passando o *Renminbi* de uma posição periférica para moeda central, podendo, inclusive, ameaçar a hegemonia duradoura do dólar como moeda-chave do Sistema Financeiro e Monetário Internacional. Portanto, na seguinte seção busca-se discutir a política de internacionalização do *Renminbi*.

3 A RECENTE POLÍTICA DE INTERNACIONALIZAÇÃO DO *RENMINBI*

A discussão realizada na seção anterior, referente às funções desempenhadas pelas moedas em nível internacional e a consequente hierarquia a que estão sujeitas, suscita a ambição que muitos países apresentam em tornar suas moedas mais internacionalizadas e, portanto, alcançarem determinado nível de poder que as aproxime da posição de moeda-chave do Sistema Monetário e Financeiro Internacional. Para Eichengreen (2011), a ascensão de uma moeda em âmbito internacional pode ocorrer de maneira rápida, quando se dá por meio da intervenção das autoridades nacionais. Ou seja, quando há além do voluntarismo político, ações claras no sentido de tornar a moeda nacional mais conversível, líquida e denominável em transações que transbordam os limites fronteiriços de um país.

Numa perspectiva próxima, mas que se centra na análise das relações de poder, Fiori (2014) analisa a internacionalização e maior uso de uma moeda em âmbito global a partir da imposição da superioridade política e militar da Nação que a emite. Em linha com esta argumentação, “a moeda internacional não é adotada por ser competitiva, mas ela é competitiva porque deriva de um processo de expansão, dominação e imposição anterior que criou as condicionantes para que a moeda pudesse ser adotada internacionalmente” (SANTOS, 2019, p. 41).

A partir da junção de ambas as abordagens, pode-se discutir a recente e declarada política do Banco Popular da China em internacionalizar sua moeda, sobretudo após a crise financeira de 2008. A China, que no início dos anos 2000 representava uma grande economia emergente, inclusive sendo agrupada junto a Brasil, Índia, Rússia e África do Sul, no acrônimo BRICS, para designar países com potencial de crescimento capaz de superar a soma do produto interno bruto dos países do G-6³ até 2050, representa, muito antes desta data, uma atual nova potência econômica mundial.

Nesta perspectiva, nos últimos vinte anos a China apresentou uma taxa média de crescimento de aproximadamente 9,5% a.a., patamar muito elevado e superior ao o que a maior parte dos países têm apresentado. Em termos das trocas e interligação com o comércio mundial, a China é o maior país exportador e segundo maior importador na atualidade (FMI, 2022). Ainda, conforme Santos (2019), no cenário pré-pandemia o sistema bancário chinês representava o maior do mundo em termos de estoque de ativos, além de seu mercado de dívida doméstica ser o terceiro maior. Não obstante, no *ranking* das

³ À época representados por Estados Unidos, Inglaterra, Japão, França, Alemanha e Itália.

maiores empresas globais no ano de 2018, das dez primeiras, três eram empresas chinesas, o que reforça o maior posicionamento econômico e político deste país, não apenas na Ásia, mas em todo o âmbito mundial.

De um lado, portanto, a economia chinesa vem se destacando em termos de maior crescimento econômico, maior participação na dinâmica do comércio internacional, maior poderio político e militar, o que a faz contemplar os três principais atributos para o maior uso de sua moeda em âmbito internacional, a partir de De Conti (2011): poder geopolítico, dimensão da economia nacional e sua integração comercial e financeira com o resto do mundo. Por outro lado, há também voluntarismo político ou, como afirma Eichengreen (2011), intervenção das autoridades nacionais na direção de tornar o *Renmimbi* mais internacionalizado.

Em linha com este último ponto, inclusive, Santos (2019) destaca que a internacionalização da moeda chinesa pela via indireta, em que se espera que os agentes do mercado sejam incentivados a demandar mais dessa moeda a partir das próprias alterações das estruturas econômicas, enfrenta fortes limitações, sobretudo em razão da hegemonia e dependência de todo o sistema financeiro mundial ao dólar. Por outro lado, as chances de sucesso dessa internacionalização se expandem pela via direta, em que se busca a tentativa de reformar a arquitetura financeira internacional por meio de mudanças nas instituições existentes, assim como pela criação de novas instituições internacionais.

Sobre este último aspecto, Deus, De Conti e Terra (2019) abordaram as potenciais influências que a criação em 2014 do Banco dos BRICS (Novo Banco de Desenvolvimento – NDB) poderia acarretar à hierarquia de moedas, sobretudo das moedas periféricas destes países. Como elencado pelos autores, a criação do NDB como uma entidade supranacional atrelada a países com destacada e crescente importância econômica, sobretudo a China, criaria a possibilidade de mudanças no *status quo* da arquitetura das moedas, tornando inclusive estes países menos dependentes das economias centrais.

Em linha com a discussão acima apresentada, neste artigo discutir-se-á se o recente Acordo de Liquidez do *Renminbi*, assinado pela China junto ao BIS, configura-se como a criação de novas instituições internacionais, cujo interesse remonta à reforma da arquitetura monetária e financeira internacional e suas possíveis influências. Antes, contudo, de se analisar as características centrais do acordo, faz-se necessário ressaltar que foi após a crise financeira de 2008 que retornaram, com mais veemência, as discussões sobre o papel de outras moedas no sistema monetário e financeiro internacional, período em que, inclusive, se observa maior ascensão da moeda chinesa nas trocas internacionais.

Considerando o período pré-pandemia, de outubro de 2010 a dezembro de 2018, o *Renmimbi* passou da 35ª para a 5ª colocação como moeda mais demandada como meio de pagamento no mundo (SWIFT, 2019).

O posicionamento mais assertivo e direcionado à internacionalização da moeda chinesa se alinha ao contexto e percepção de relativo enfraquecimento da economia americana pós-2008, além da possível oportunidade que isto abriria à China: ocupar novos espaços na economia mundial, inclusive espaços na arquitetura monetária e financeira. Neste sentido, confirme enumera Sousa (2020), por meio da configuração dos BRICS, já em 2011 a China requisitou junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI), dentre outras medidas, que se aperfeiçoasse o sistema monetário e financeiro internacional, por meio de um sistema de reservas internacionais, capaz de proporcionar estabilidade e segurança aos países emergentes. Para além, somam-se as seguintes medidas:

[...] a continuidade da política Go Global para a internacionalização das empresas chinesas, com uma onda de fusões e aquisições facilitadas pela crise financeira; a realização ALcs e cepAs com países diversos; a criação do Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura (Aiib), e ligados ao brics, do Novo Banco de Desenvolvimento (nbd) e do Arranjo Contingente de Reserva (Acr); a realização da Iniciativa de Multilateralização Chiang Mai (cMMi) da AseAn + 3 (China, Japão e Coreia do Sul); o lançamento da Iniciativa One Belt, One Road (bri); e a intensificação da internacionalização de bancos chineses, inclusive com alguns deles oferecendo empréstimos em rMb [Renminbi] (SOUSA, 2020, p. 16).

Torres Filho e Pose (2018) complementam que a política de internacionalização do *Renminbi*, apesar de mais fortemente observada após 2008, já se manifestava no início da década de 2000. A partir deste ano vários foram os acordos internacionais e medidas para ampliar a conversibilidade, como o programa lançado em 2002 que permitia a investidores estrangeiros qualificados comprarem títulos da dívida chinesa, além da iniciativa, em 2003, da criação de mercados *offshore*, em que residentes de Hong Kong teriam liberdade, dentro de certos limites, para comprar e manter a moeda chinesa.

As medidas acima elencadas tiveram pouco impacto no uso do *Renminbi* em âmbito internacional, se comparadas com as medidas tomadas após a crise financeira. Neste aspecto, Cintra e Martins (2013) destacam o programa lançado em 2009 que permite a liquidação de todo o comércio chinês em moeda nacional, além da contínua integração que o citado mercado *offshore* foi alcançando com o restante do mundo. De modo complementar, Andrade e Cunha (2011) reiteram o maior voluntarismo político da China no

intuito da conversibilidade de sua moeda, sobretudo a partir da promoção de vários acordos de *swap* com outros países após 2009. A iniciativa de se promover os contratos de *swap* é interessante, pois significam aceite de troca direta entre as moedas nacionais e o *Renminbi*, sem que haja a intermediação do dólar.

Oliveira e Noije (2019) citam uma outra medida de destaque em termos da internacionalização do *Renminbi*, referente à inclusão desta moeda, em 2015, na cesta de Direito Especial de Saque (DES) do Fundo Monetário Internacional (FMI). O DES é composto pelas moedas mais utilizadas no comércio internacional e no mercado cambial, de modo que pertencer a esta cesta significa que a moeda em questão é amplamente utilizada para liquidar transações e nas negociações cambiais. Tal denominação coloca a moeda chinesa, portanto, entre as mais utilizadas e, portanto, mais importantes do mundo.

Para além deste notável alcance, no mesmo ano criou-se um sistema de pagamentos internacionais denominado na moeda chinesa, o CIPS (*China International Payment System*), numa clara tentativa de senão substituir, ao menos oferecer uma alternativa ao uso exclusivo do sistema de pagamentos global denominado em dólar, o SWIFT. O alcance desta medida, em termos macroeconômicos e geopolíticos, tem sido melhor observado na atualidade, no cenário em que, como retaliações à guerra declarada pela Rússia à Ucrânia, sanções foram adotadas no sentido de dificultar a conversibilidade das transações econômicas e financeiras realizadas pela economia russa com o restante do mundo. Apesar da Rússia não poder contar apenas com o CIPS, dada a ainda baixa liquidez e interdependência, a possibilidade oferecida, sobretudo aos países da Ásia, da existência de um sistema de pagamentos internacionais alternativo ao dólar, já suscita possíveis configurações no *status quo* da arquitetura monetária e financeira internacional.

Resta claro, após análise dessas principais medidas, que o governo Chinês fortemente se posicionou na direção de tornar sua moeda mais internacionalizada. Entretanto, não o fez a partir da lógica de mercado convencional, em que se espera a ampla e irrestrita conversibilidade da conta capital e financeira do balanço de pagamentos do país. Como anteriormente apontado por Santos (2019), a maior chance de sucesso deste processo se dá pela via direta, em que se busca a tentativa de reformar a arquitetura financeira internacional por meio de mudanças nas instituições existentes, assim como pela criação de novas instituições internacionais, dada a ainda forte hegemonia do dólar.

Dialogando com esta análise Oliveira e Noije (2019) ressaltam não ter sido observado historicamente no processo de internacionalização de moedas como o dólar, libra esterlina e yen japonês a presença estatal tão forte na economia como ocorre na

China. Ademais, a forte política, aliada à relativa liberalização da conta capital e financeira do país, permite considerar que “(...) a internacionalização do RMB [*Renminbi*] pode estar mais associada às estratégias do governo chinês em qualificar mundialmente a sua moeda e menos à reação espontânea dos mercados” (OLIVEIRA; NOIJE, 2019, p. 16).

Este distinto aspecto da internacionalização do *Renminbi* traz à luz diferentes perspectivas no que tange o posicionamento ou, em outras palavras, as intenções da China, as quais serão tratadas na subseção abaixo.

3.1 Perspectivas teóricas acerca da internacionalização do *Renminbi*

A análise econômica da internacionalização da moeda chinesa permite que se distingam duas principais perspectivas acerca das motivações da China diante da maior colocação de sua moeda em âmbito mundial e, de outro lado, uma perspectiva que analisa o ‘lado da demanda’ dos processos de internacionalização de moedas. No primeiro âmbito, de um lado, investiga-se se o processo de internacionalização do Renminbi poderia ser entendido como um movimento de convergência da China com a ordem internacional, no qual se coloca necessária a adequação de seu sistema financeiro ao mercado internacional. Por outro lado, questiona-se se este processo não se refere, na realidade, a uma forma de contestação à ordem econômica e financeira mundial, à hierarquia das moedas e, mais especificamente, ao papel hegemônico do dólar como moeda-chave do sistema e suas decorrentes implicações. No segundo âmbito, busca-se conhecer as motivações e fatores que afetam a internacionalização do Renminbi e, da moeda em geral, pela ótica dos demandantes, sobretudo aquelas economias que não possuem relações políticas unívocas com a China.

No tocante à primeira perspectiva, Torres Filho e Pose (2018) são enfáticos ao não interpretarem a política de internacionalização do dólar como uma estratégia para colocar a moeda chinesa competindo diretamente com o dólar, muito menos desbancando sua posição hegemônica. Para os autores, a China busca na verdade se defender, ao diminuir um pouco sua dependência em relação à moeda americana e, assim, conseguir resistir de melhor modo a possíveis instabilidades inerentes ao atual padrão monetário e financeiro.

Como justificativas a este posicionamento os autores citam, inclusive, o ritmo lento e gradual pelo qual a China tem promovido suas medidas de internacionalização, apresentando certa cautela na tomada de decisões. Cautela mais presentemente

observada na chamada liberalização de sua conta capital e financeira, algo que para os autores é essencial para que seja possível discutir o alcance de novos patamares da moeda chinesa na hierarquia de moedas. Assim, “apesar de apresentar vários dos determinantes elencados para ter uma moeda amplamente conversível, a China não conseguiu, até o momento, nem mesmo fixar sua moeda entre as mais importantes no sistema, muito menos como competidora do dólar. Na verdade, essa meta não faz parte dos objetivos chineses” (TORRES FILHO; POSE, 2018, p. 19).

Na mesma perspectiva, Andrade e Cunha (2011) argumentam que dado o ritmo lento das reformas no mercado financeiro, bancário e no regime de conversibilidade chinês, a estratégia do país é clara no sentido de manter seu elevado crescimento com estabilidade macroeconômica e política. Deste modo, dado o longo caminho ao qual os autores entendem ser necessário para que esta moeda exerça papel chave em âmbito internacional, ela dificilmente nos próximos anos conseguiria representar uma ameaça ao dólar. Logo, a conversibilidade controlada em vias de manter o crescimento econômico elevado, torna a configuração da política chinesa mais próxima da regionalização do *Renminbi* do que a própria internacionalização (CINTRA, MARTINS, 2013; CINTRA; PINTO, 2013; SANTOS, 2019).

Por outro lado, autores como Oliveira e Noijs (2018) argumentam que a internacionalização do *Renminbi* reflete a importância da economia chinesa em âmbito global, além da forte disposição do governo chinês em influenciar a estrutura monetária vigente. Em suas palavras:

No horizonte visível, parece estar cada vez mais claro que a economia internacional está convergindo para um arranjo multimonetário, vale dizer, estão surgindo outras moedas que desempenham a função de ativo de reserva mundial. Contudo, o RMB se difere das demais moedas que exercem esta função, pois o seu processo de internacionalização se deu em contexto de ausência por parte da China de mercados financeiros profundos, líquidos e abertos, aspectos importantes para qualificar internacionalmente qualquer moeda. Ademais, não há precedente de uma moeda de uso global que não seja emitida por um país central, assim, em alguma medida, a expansão do RMB pode estar associada às melhores propriedades de estabilidade que esta moeda vem apresentando comparado às demais moedas centrais do SMI (OLIVEIRA; NOIJS, 2018, p. 17).

Sousa (2020) compartilha desta visão e argumenta que a análise precisa do conjunto de medidas tomadas pela China, sobretudo após a crise financeira de 2008, sinaliza o delineamento de uma estratégia de longo prazo do país, visando sua expansão no sistema

monetário e financeiro internacional, da qual sua moeda é parte importante, mas mediado de forma que o país mantenha relativo controle sobre a conta de capital. Assim, o que se está observando não se configura uma convergência do *Renminbi* aos tradicionais processos de internacionalização de moedas, mas sim “(...) a tentativa de controle dos instrumentos de internacionalização por parte do governo chinês, mesmo que a curto prazo os resultados de tal inserção monetária sejam penalizados” (SOUZA, 2020, p. 25).

Por fim, é possível analisar uma conformação de ambas as visões ao destacar, por um lado, o fato da internacionalização do *Renminbi* ser claro resultado do desenvolvimento e protagonismo econômico chinês, de modo que esta moeda já superou, na atualidade, sua posição como moeda periférica. Por outro lado, este processo permite e pode ser conjuntamente pensado no sentido de manter (proteger) o desenvolvimento econômico do país, por representar uma estratégia de defesa da China frente à dependência do dólar. Ao mesmo tempo, é entendida como uma estratégia ofensiva, “(...) no sentido em que visa promover uma alteração na hierarquia monetária internacional (PIRES, 2021, p. 211).

Adicionalmente, há estudos que buscam compreender o processo de internacionalização do Renminbi não pelo lado da oferta, como as perspectivas até aqui desenvolvidas consideram, mas, sim, pelo lado da demanda, ou seja, entender as motivações que diferentes países possuem para demandar maior quantidade de Renminbi, sobretudo aqueles que não possuem relação política unívoca com a China. Neste sentido, dois principais trabalhos se destacam, Chey (2015) e Liao e McDowell (2016).

Chey (2015) reconhece que o conjunto de análises que se centram nas condições econômicas e políticas que levam a China à maior internacionalização de sua moeda são válidas e necessárias. Entretanto, deixam de considerar uma limitação importante, na medida em que não investigam a motivação e utilização do Renminbi por economias estrangeiras comuns (aquelas que não possuem relação direta com a China). Buscando resolver esta limitação, seu trabalho analisa a demanda pelo Renminbi em economias comuns, com foco no caso da Coreia do Sul. A escolha do país se deve a alguns fatores relevantes: proximidade da China, fato relevante para a maior probabilidade de alcance do Renminbi em sua fase inicial de internacionalização; Coreia do Sul ser um dos principais países da Ásia e manter relações econômicas com a China.

A partir de uma abordagem qualitativa e reunindo documentação governamental e entrevistas com policy makers, Chey (2015) concluiu que até o momento de sua escrita, as forças de mercado internas na Coreia do Sul permaneciam fracas no tocante à utilização da moeda chinesa. Paralelamente, o estudo também demonstrou que fatores políticos

podem ter impacto significativo na utilização do Renminbi em algum país e impacto positivo no caso da Coreia do Sul. Isso se deve ao fato de que, neste país, a principal iniciativa para impulsionar a utilização da moeda chinesa partiu do próprio governo, que implementou a infraestrutura necessária para estimular esta utilização, mesmo que na ausência de uma forte procura por parte do setor privado. Dessa forma, de modo contundente o estudo de Chey (2015) sugere que a política nas economias estrangeiras, juntamente com as forças de mercado e as condições econômicas e políticas na própria China são fatores relevantes para o futuro da internacionalização do Renminbi.

De modo complementar, Liao e McDowell (2016) buscam analisar fatores que levam países a demandarem a moeda chinesa, mas o fazem tendo como foco a presença desta moeda na carteira de reservas de Bancos Centrais. Neste sentido, os autores identificam trinta e sete Bancos Centrais que adicionaram o Renminbi às suas carteiras de reservas entre 2010 e 2014 e tentam explicar as motivações destes que são os “primeiros a adotar”, frente aos países que “esperam para ver”.

Considerando uma análise essencialmente geopolítica, os autores avançam em três principais direções: a) as considerações geopolíticas estão sistematicamente relacionadas com as preferências dos Estados pela moeda de reserva; b) a mudança no sistema monetário internacional, definido como a procura emergente do Renminbi como moeda de reserva, está ligada a preferências sobre a ordem política; c) forças geopolíticas influenciam as trajetórias das novas moedas de reserva. Neste sentido, as preferências dos Estados relativamente à ordem internacional - as regras, princípios e instituições que regem as interações e os comportamentos entre países - influenciam as decisões de diversificação das reservas para o Renminbi. Deste modo, os autores sugerem que são as considerações políticas, e não puramente as econômicas, que melhor explicam a procura emergente pelo Renminbi como moeda de reserva internacional.

Frente às várias medidas e distintas perspectivas teóricas que envolvem a internacionalização da moeda chinesa, na próxima seção busca-se discutir as possibilidades trazidas pela recente assinatura do Acordo de Liquidez do *Renminbi*.

4 RENMINBI LIQUIDITY ARRANGEMENT: POSSIBILIDADES À LUZ DA HIERARQUIA DAS MOEDAS

Em vinte e cinco de junho de dois mil e vinte e dois o Banco Popular da China assinou junto ao Banco de Compensações Internacionais (BIS) um acordo para criação de um fundo de reservas capaz de fornecer liquidez aos seus participantes em momentos de alta volatilidade e instabilidade financeiras, o *Renminbi Liquidity Arrangement*. O acordo inclui, inicialmente, um grupo de bancos centrais da Ásia e Pacífico, incluindo China, Indonésia, Malásia, Hong Kong, Cingapura e Chile. O Acordo prevê que cada um destes países contribua com o equivalente a 15 bilhões de *Renminbi*, ou o equivalente em dólares, que serão custodiados pelo BIS, na forma de um fundo de reservas (BIS, 2022).

A ideia geral do Acordo consiste na oferta de recursos monetários adicionais aos países membros em momentos de necessidade, uma vez que além de poderem sacar os valores referentes ao seu depósito inicial, há a possibilidade ainda de acesso a financiamento adicional, por meio de uma janela de liquidez operada e garantida pelo BIS. Dessa forma, alia-se o cooperativismo dos países da região com a perspectiva de salvaguardar estas economias em momentos de exacerbada incerteza financeira.

Ainda que as análises aqui decorrentes acerca da criação e implicações deste Acordo sejam um tanto analíticas, por se estar tratando de um objeto cujos desdobramentos e resultados estão em curso, é possível pensar a configuração deste fundo de reservas a partir dos referenciais teóricos tratados neste trabalho.

Primeiramente, quando se observa a clara iniciativa de países buscando se unir, a partir da formação de um fundo monetário, cujo objetivo de uso está condicionado às possíveis dificuldades causadas por volatilidade e instabilidade financeira, ressalta-se o particular papel que a moeda desempenha em economias capitalistas. Conforme apontado por Keynes (1985), a não neutralidade da moeda se expressa nas recorrentes insuficiências de demanda efetiva, a partir da maior ou menor demanda por moeda em detrimento de ativos produtivos numa economia monetária de produção. Desta feita, não há equilíbrio de pleno emprego como regra na dinâmica real das economias. Ademais, quando se expande a noção de preferência pela liquidez para o âmbito internacional, claras são as instabilidades e volatilidades a que estão sujeitas as economias nacionais, sobretudo as emissoras de moedas periféricas.

A iniciativa da China junto ao BIS de criação do fundo de reservas pode ser entendida, portanto, como uma política preventiva frente às possíveis (e estatisticamente prováveis) crises de insuficiência de demanda efetiva, sejam quais forem as raízes de suas causas, as quais as economias nacionais podem enfrentar isoladamente, ou, de modo sistêmico, todos os países enfrentam, como no caso de uma crise financeira internacional,

como a de 2008, um evento pandêmico, como a pandemia do Covid-19 ou mesmo a recente guerra entre Rússia e Ucrânia.

Além do caráter preventivo, ressalta-se o viés defensivo, tanto em termos políticos, geopolíticos, quanto econômicos, que a criação do fundo de reservas entre estes países configura. Politicamente, amplia-se o poder e influência da China na região do Pacífico e, em decorrência, gradualmente de todo o globo. Economicamente, a possibilidade deste fundo configurar-se em reservas predominantemente formadas por *Renminbi*, junto ao recurso adicional de tomada de financiamento tendo como colateral a moeda local, e seu preço – juros – como referência, podem auxiliar a escalada da moeda chinesa rumo a posições superiores na hierarquia de moedas.

Vê-se, dessa forma, que a assinatura do Acordo junto ao BIS pode propiciar à China benefícios que perpassam o acesso facilitado a um fundo de reservas em momentos de instabilidade financeira. A expansão de seu poder geopolítico, ainda mais proeminente frente à disputa de poder que a Rússia impõe na região, junto à sua maior influência política e econômica, que já são, como aqui se discutiu, parte de sua estratégia de desenvolvimento, podem representar possibilidades táticas de posicionamento frente ao atual contexto geopolítico mundial, com claras consequências em termos monetários, como argumentado por Liao e McDowell (2016). Ademais, assim como se observou quando da criação do NDB, a iniciativa da formação do fundo para liquidez a países periféricos mostra uma preocupação da China em dialogar com estes países no sentido de prover auxílio de forma muito distinta das tradicionais instituições multilaterais, o que pode reforçar o ponto trazido por Chey (2015).

Mais especificamente, ao se tratar do segundo referencial teórico aqui tratado, a criação do fundo de reservas em Renmimbi, ainda que não obrigatório o depósito apenas nessa moeda, mas também no dólar, já configura parte da declara política de internacionalização da moeda chinesa. Observa-se a possibilidade dos demais países que fazem parte do fundo de reservas passarem a utilizar em magnitude superior a moeda chinesa em detrimento do dólar, ao menos quando solicitarem acesso a estes recursos. Com isso, a própria dependência do dólar pode diminuir gradativamente, ao passo que a moeda chinesa ganha escala nas trocas internacionais.

Em linha com o apresentado por De Conti (2011) e Eichengreen (2011), amplia-se, para a China, portanto, as possibilidades de angariar maior poder geopolítico, maior dimensão de sua economia nacional e sua integração comercial e financeira com o resto do mundo, além de se observar claramente o voluntarismo político a partir da intervenção

das autoridades nacionais na direção de tornar o *Renmimbi* mais internacionalizado. Ou seja, os requisitos para maior demanda de uma moeda em âmbito global, para os autores, são facilitados com criação do fundo.

Soma-se a esta abordagem o apontado por Santos (2019) ao analisar as maiores chances da internacionalização da moeda chinesa pela via direta, em que de alguma forma se busca reformar a arquitetura financeira internacional por meio de mudanças nas instituições existentes, assim como pela criação de novas instituições internacionais.

Entende-se neste trabalho que além das medidas citadas na segunda seção, a China, com o recente Acordo de Liquidez do *Renminbi* atua na criação de instituições capazes de alterar o atual funcionamento do sistema monetário financeiro internacional, ao ampliar as possibilidades de uso de sua moeda em âmbito mundial. Se tal configuração pode vir a ameaçar a hegemonia do dólar é precoce afirmar. No entanto, fato é que esta hegemonia já não se encontra como fora durante tantos anos. Na atualidade, possibilidades de mudanças na posição hierárquica das moedas são reais, como bem representa o *Renminbi* nos últimos anos. A continuidade de medidas, ainda que para alguns autores tímidas no sentido de internacionalização da moeda chinesa, parecem mostrar um único resultado: tal política caminha com sucesso, alinhada a passos seguros.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho buscou analisar a recente criação do Acordo de Liquidez do *Renminbi* entre o Banco Popular da China e o BIS, à luz da teoria que analisa a hierarquia das moedas em âmbito mundial. Discutiu-se inicialmente a importância da moeda em economias monetárias de produção, no sentido de que toda a dinâmica econômica se sujeita à maior ou menor preferência pela liquidez, conforme explica Keynes (1985). Dadas as peculiaridades da moeda, ela representa um ativo particular, capaz de cumprir três funções: é unidade de conta, meio de troca e reserva de valor.

Ao se estender esta análise para o âmbito internacional, é possível relacionar a preferência pela liquidez em diferentes moedas nacionais à hierarquia que elas ocupam na arquitetura monetária e financeira internacional e suas decorrentes implicações. Embora, há anos esta arquitetura seja representada pelo dólar como moeda-chave, euro e libra esterlina como moedas centrais e as demais moedas como periféricas, este arranjo pode ser reconfigurado.

Os principais determinantes do uso internacional das moedas em nível global, aqui considerados, relacionam-se além do poder geopolítico apresentado pelos países, a dimensão da economia nacional e sua integração comercial e financeira com o resto do mundo, além voluntarismo político, conforme De Conti (2011). Ou ainda, complementando tal análise, Eichengreen (2013) aponta três fatores capazes de oferecer conversibilidade às moedas em âmbito mundial, quais sejam: estabilidade, escala e liquidez.

A partir dessa visão teórica, em linha com as medidas apresentadas pela China ao longo dos últimos anos, há com a criação do Acordo de Liquidez do *Renminbi*, a evidente criação de uma mais uma institucionalidade capaz de ampliar seu poder geopolítico e econômico, ao menos, inicialmente na Ásia. Entretanto, conforme o fundo de reservas tome forma, e possua a maior parte dos depósitos denominados em *Renminbi*, a própria escala e liquidez desta moeda pode se elevar em âmbito internacional, sobretudo alinhando-se esta com as considerações trazidas por Chey (2015) e Liao e McDowell (2016). Portanto, observa-se mais uma potencial medida tomada pela China no intuito de internacionalizar sua moeda, tornando-a mais demandada, sem contudo, perder o controle de sua conta capital. Como já ressaltado, a continuidade dessas medidas, ainda que para alguns autores sejam tímidas demais para internacionalizar a moeda chinesa, parecem ressaltar um exemplo não convencional de inserção de uma moeda internacionalmente. Aos poucos, se observa a ampliação de seu espaço.

REFERÊNCIAS

- AMITRANO, C.R. O Tratado sobre a moeda e a Teoria Geral de Keynes: continuidades e rupturas. **Anais do 33º Encontro Nacional de Economia**, 2005.
- ANDRADE, L.C.; CUNHA, A.M. A diplomacia do yuan: breves comentários sobre a internacionalização financeira da China (parte II - evidências e conclusões). **Economia & Tecnologia** - Ano 07, Vol. 24 - Janeiro/Março de 2011.
- CARNEIRO, R. "Globalização financeira e inserção periférica", **Economia e Sociedade**, vol. 13, p. 57-92, 1999.
- CHEY, H. "Renminbi in Ordinary Economies: A Demand-side Study of Currency Globalization,". **China & World Economy**, volume 23, issue 3, pages 1-21, May/June 2015.

CINTRA, M. A. M. & A. R. A. MARTINS. “O papel do dólar e do renminbi no Sistema Monetário Internacional”. In: CINTRA, M. A. M. & A. R. A. MARTINS (org.) **As transformações no Sistema Monetário Internacional**. Brasília: IPEA, 2013.

CINTRA, M. A. M.; PINTO, E. C. China em transformação: transição e estratégias de desenvolvimento. **Texto para discussão 006**, Instituto de Economia – UFRJ: 2015.

Cohen, B.J. The **Geography of Money**. Ithaca: Cornell University Press, 1998.

Cohen, B.J. **The Future of Money**. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2004

DE CONTI, B. M. **Políticas cambial e monetária: os dilemas enfrentados por países emissores de moedas periféricas**. Campinas: Tese de doutoramento em Economia, Instituto de Economia da Unicamp, Campinas, 2011.

DEUS, L.N.D.; DE CONTI, B.M.; TERRA, F.H.B. O BANCO DOS BRICS E SUA POTENCIAL INFLUÊNCIA SOBRE AS ASSIMETRIAS DO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL. **Geosul**, Florianópolis, v. 34, n. 70, p. 13-33, jan./abr. 2019.

DORNELAS, L.N.D.; TERRA, F.H.B. Um percurso pela história das ideias: a moeda em Keynes. **Geosul**, Florianópolis, v. 36, n. 80, p. 133-157, set./dez., 2021.

EICHENGREEN, B. “Renminbi internationalization: tempest in a teapot?” **Asian Development Review**, vol. 10, n. 1, p. 148-164, 2013.

FERRARI FILHO, Fernando. **Política Comercial, Taxa de Câmbio e Moeda Internacional: uma análise a partir de Keynes**. Porto Alegre: UFRGS, 2006.

FIORI, J. L. **História, estratégia e desenvolvimento: para uma nova geopolítica do capitalismo**. São Paulo: Boitempo, 2014

FMI. **IMF Data.**, 2022.

KEYNES, J. M. **A Tract on Monetary Reform**. 1930. (*The Collected Writings of John Maynard Keynes*, v. V), London: Royal Economic Society, 1971a.

KEYNES, J. M. **A Treatise on Money: the Pure Theory of Money**. 1930. (*The Collected Writings of John Maynard Keynes*, v. V), London: Royal Economic Society, 1971b.

KEYNES, J. M. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

LIAO, S. MCDOWELL, D. No Reservations: International Order and Demand for the Renminbi as a Reserve Currency. **International Studies Quarterly**, Vol. 60, No. 2, 2016).

OLIVEIRA, C.R. NOIJE, P.V. Sistema monetário internacional em transformação: a internacionalização do renminbi. **Anais do XXIV Encontro Nacional de Economia Política**, 2019.

PAULA, L. F. de. “Liberalização Financeira, Performance Econômica e Estabilidade Macroeconômica no Brasil: uma avaliação do período recente”. **Anais do II Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira**. Porto Alegre, 2009.

PIRES, D. A. **A ECONOMIA POLÍTICA DO RENMINBI: UMA ANÁLISE DOS DEZ PRIMEIROS ANOS DA INTERNACIONALIZAÇÃO DA MOEDA CHINESA (2009-2019)**. Tese de Doutorado em Relações Internacionais. Instituto de Filosofia e Ciências Humanas da Universidade Estadual de Campinas. Campinas, 2021.

PRATES, D. M. **Crises financeiras nos países emergentes: uma interpretação heterodoxa**. Campinas: Tese de doutoramento em economia. Instituto de Economia da Unicamp, 2002.

PRATES, D. M. & CINTRA, M. A. M. “Keynes e a hierarquia de moedas: possíveis lições para o Brasil”, **Texto para Discussão do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas**, n. 137, 2007.

SANTOS, T.C. **A hierarquia monetária internacional: a ascensão do renminbi e a resiliência do dólar num regime monetário internacional “financeirizado”**. Dissertação de mestrado em Relações Internacionais. Programa de Pósgraduação em Relações Internacionais da Universidade Federal de Santa Catarina, 2019.

SILVA, M. E. O conceito de moeda em Keynes e a circulação financeira. **Estudos Econômicos**, São Paulo, v.17, n.03, set./dez., 1987.

SOUSA, A.T.LM. A internacionalização do renminbi como um meio de contestação. **Desafios**, Bogotá (Colombia), (32-1), semestre I de 2020.

TORRES FILHO, E.T; POSE, M. A INTERNACIONALIZAÇÃO DA MOEDA CHINESA: DISPUTA HEGEMÔNICA OU ESTRATÉGIA DEFENSIVA? **Rev. Econ. Contemp.**, v. 22, n. 1, p. 1-23, jan./abr. 2018.

NOTAS

Endereço de correspondência do principal autor

Av. Prefeito Lothário Meissner, 632 - térreo, CEP: 80210-170 - Jardim Botânico - Curitiba (PR) – Brasil

AGRADECIMENTOS

Não se aplica.

CONTRIBUIÇÃO DE AUTORIA

Concepção e elaboração do manuscrito: L.N.D. Dornelas

Coleta de dados: L.N.D. Dornelas

Análise de dados: L.N.D. Dornelas

Discussão dos resultados: L.N.D. Dornelas

Revisão e aprovação: L.N.D. Dornelas

FINANCIAMENTO

Não se aplica.

CONSENTIMENTO DE USO DE IMAGEM

Não se aplica.

APROVAÇÃO DE COMITÊ DE ÉTICA EM PESQUISA

Não se aplica.

CONFLITO DE INTERESSES

Não há conflito de interesses.

LICENÇA DE USO

Os autores cedem à **Textos de Economia** os direitos exclusivos de primeira publicação, com o trabalho simultaneamente licenciado sob a [Licença Creative Commons Attribution Non-Comercial ShareAlike](#) (CC BY-NC SA) 4.0 International. Esta licença permite que **terceiros** remixem, adaptem e criem a partir do trabalho publicado, desde que para fins **não comerciais**, atribuindo o devido crédito de autoria e publicação inicial neste periódico desde que adotem a mesma licença, **compartilhar igual**. Os **autores** têm autorização para assumir contratos adicionais separadamente, para distribuição não exclusiva da versão do trabalho publicada neste periódico (ex.: publicar em repositório institucional, em site pessoal, publicar uma tradução, ou como capítulo de livro), com reconhecimento de autoria e publicação inicial neste periódico, desde que para fins **não comerciais e compartilhar com a mesma licença**.

PUBLISHER

Universidade Federal de Santa Catarina. Programa de Pós-Graduação em Educação Física. LaboMídia - Laboratório e Observatório da Mídia Esportiva. Publicado no [Portal de Periódicos UFSC](#). As ideias expressadas neste artigo são de responsabilidade de seus autores, não representando, necessariamente, a opinião dos editores ou da universidade.

EDITORES

Marcelo Arend
Ronivaldo Steingraber