

BOLETIM FINDE

Edição de set/dez de 2021, v. 2, n. 3. ISSN: 2675-7389



FINDE
GRUPO DE PESQUISA EM
FINANCEIRIZAÇÃO E
DESENVOLVIMENTO
Universidade Federal Fluminense

Brasil à deriva: os retrocessos de 2021 e os desafios para 2022



AUTORAS E AUTORES DA PUBLICAÇÃO

Adriano Vilela Sampaio - Andrea Gama - Carmem Feijó - Dalton Boechat Filho

Daniel Henriques - Eduardo Mantoan - Elena Soihet - Eliane Araújo - Elisangela Araújo

Fernando Freitas - Jéssica Maldonado - Júlia Leal - Leandro Monteiro - Linnit Pessoa

Luciano Luiz Manarin D'Agostini - Luiz Macahyba - Maria Isabel Busato - Maurício A. Weiss

Norberto Montani Martins - Paula Marina Sarno - Paulo Gonzaga M. Carvalho

Pedro Lange N. Machado - Samuel Costa Peres - Stefan W. D'Amaro - Talita Cardoso Ferreira

www.finde.uff.br - facebook.com/findeuff



FINDE

GRUPO DE PESQUISA EM
FINANCEIRIZAÇÃO E
DESENVOLVIMENTO
Universidade Federal Fluminense

BOLETIM FINDE: v.2, n.3, 2021

BRASIL À DERIVA: RETROCESSOS DE 2021 E OS DESAFIOS DE 2022

www.finde.uff.br

INTERNACIONALIZAÇÃO DO REAL E DO RENMINBI: FACES DA MESMA MOEDA?

Júlia Leal

Doutoranda em Economia pela UFRJ, Bolsista CAPES e Pesquisadora do Finde/UFF

A internacionalização de moedas é um tema que vem ganhando notoriedade no debate econômico. Uma moeda internacional é aquela que é utilizada nas transações entre não residentes fora das fronteiras do país emissor (KENEN, 2009). Nesse sentido, a internacionalização refere-se ao movimento de maior utilização das moedas de um país por agentes não residentes e é analisada de maneira distinta entre as visões convencional e pós-keynesiana. Como mostra Orsi (2019), a visão *mainstream* se apoia na Economia Política Internacional (EPI) e analisa apenas a dinâmica das moedas centrais. Dentro deste arcabouço teórico, a posição de uma moeda na hierarquia é determinada pelo seu grau de internacionalização. Já a teoria pós-keynesiana, analisa outros componentes como o prêmio de liquidez, preferência pela liquidez dos investidores e os motivos de demanda por moeda (transação, precaução e especulação) no âmbito internacional. Esses fatores são considerados fundamentais para entender a posição de uma moeda na hierarquia e seu grau de internacionalização. A visão pós-keynesiana admite que existem diferentes tipos de internacionalização e que as moedas periféricas são usualmente internacionalizadas na forma de investimento especulativo de curto prazo, uma vez que oferecem os menores prêmios de liquidez. Como consequência, os países emissores dessas moedas precisam oferecer um elevado diferencial de juros para compensar seu baixo retorno e atrair investidores estrangeiros.

Uma moeda internacional é capaz de exercer as funções básicas da moeda também fora das fronteiras do país emissor. A internacionalização aproxima os mercados doméstico e internacional, ou seja, alterações nas condições externas irão impactar significativamente o movimento de preços dos ativos domésticos, mesmo que não haja mudanças nas condições internas. Assim, um país só deve iniciar o processo de internacionalização de sua moeda caso seja capaz de sustentar uma posição importante nos mercados financeiros internacionais, além de ter um sistema financeiro doméstico capaz de amortecer possíveis oscilações.

Isto posto, o artigo pretende contribuir para o debate apresentando uma análise comparativa entre os tipos de internacionalização do real brasileiro (BRL) e do renminbi chinês (RMB), devido à importância do Brasil na América Latina e da China como segunda economia mundial. BRL e RMB apresentam divergências em relação ao início da internacionalização e os efeitos deflagrados. De maneira geral, enquanto o caso do RMB é um processo gradual e deliberado do governo chinês, o caso do BRL não foi um objetivo de política *per se*, apesar das medidas adotadas pelo governo brasileiro. O argumento utilizado é que Brasil e China, além de se distinguirem em termos de importância geopolítica e econômica, possuem objetivos de política opostos.



Internacionalização de moedas

Kenen (2009) destaca algumas condições para um país promover o processo de internacionalização de sua moeda. Primeiramente, o governo deve permitir que todas as entidades atuem livremente na compra ou venda da moeda doméstica, tanto no mercado nacional quanto no internacional. Nesse sentido, é necessário que haja uma regulação eficiente sobre as posições em moeda estrangeira dos bancos domésticos. Ademais, as firmas e instituições financeiras estrangeiras podem emitir instrumentos negociáveis denominados na moeda do país. Por fim, é importante que a moeda a ser internacionalizada seja incluída na ‘cesta de moedas’ de outras nações.

A internacionalização de uma moeda possui um caráter dual, isto é, apresenta benefícios e custos, que devem ser considerados pelos governos que desejam avançar nesse processo. Dentre os benefícios estão a redução do risco cambial, desenvolvimento do setor bancário doméstico, senhoriagem internacional, uma agenda macroeconômica mais flexível e maior prestígio internacional. Não obstante, também existem alguns custos associados à internacionalização de moedas. Kenen (2009) argumenta que este processo não pode ser promovido por um país cuja taxa de câmbio seja fixa, pois limita as ações do banco central em relação às taxas de juros domésticas e a oferta de moeda em operações de *open market*.

Outro fator seria a possibilidade de depreciação da moeda caso os agentes estrangeiros avaliem que os preços dos ativos denominados na moeda internacionalizada possam cair. Este risco pode ocorrer caso o país possua uma elevada dívida

denominada em moeda estrangeira mas um volume de reservas oficiais baixo. Os agentes podem supor que o governo não será capaz de honrar suas dívidas e irão buscar denominar seus ativos em uma moeda mais ‘segura’. Adicionalmente, as taxas de câmbio e de juros podem se tornar mais voláteis devido à internacionalização e à emissão de dívida denominada em moeda doméstica nos mercados estrangeiros. A redução do espaço de política econômica também é um custo para o país emissor de uma moeda internacional.

Em síntese, o reconhecimento de que existem diferentes tipos e graus de internacionalização é fundamental para entender os limites, custos e benefícios para a economia que pretende avançar nesse processo. Apesar do progresso na participação de moedas periféricas no mercado internacional, sua participação ainda é muito limitada para que o SMI atual se transforme em um sistema composto por diversas moedas.

A tabela 1 sintetiza as funções da moeda internacional de acordo com a visão *mainstream*. Como mostra Cohen (2009), a análise pode ser feita através da ótica do governo e do mercado privado. No caso do governo, a moeda internacional serve de referência para a taxa de câmbio e funciona como moeda reserva. Para os mercados, a moeda

internacional é crucial para o comércio cambial e investimentos financeiros. Enquanto meio de troca, a moeda internacional pode ser utilizada no mercado cambial e no comércio com outros países. Como unidade de conta, ela pode denominar títulos e obrigações no mercado financeiro. Por fim, enquanto reserva de valor, a moeda internacional pode ser utilizada na forma de reservas internacionais e investimento.

Internacionalização de moedas periféricas

Existem mais dois tipos de internacionalização que não são incluídos no arcabouço da EPI: moeda de financiamento (KALTENBRUNNER, 2015) e moeda de investimento especulativo de curto prazo (ORSI, 2019). De acordo com Kaltenbrunner (2015), a internacionalização do



Tabela 1 - As funções da moeda internacional

Função	Meio de troca	Unidade de conta	Reserva de valor
Uso privado	Moeda veicular/ liquidação comercial	Faturamento comercial	Moeda de investimento
Uso público	Moeda de intervenção	Âncora da taxa de câmbio	Moeda reserva

Uso público Moeda de intervenção Âncora da taxa de câmbio Moeda reserva

tipo moeda de financiamento (“funding currency”) ocorre quando a moeda é utilizada para denominar passivos de investidores não residentes. Para tanto, é necessário que a moeda possua baixo rendimento. Belfrage et al (2016) mostram que o maior uso da moeda nacional como moeda de financiamento pode reduzir os efeitos adversos provocados pela internacionalização e maior integração financeira, pois não exerce pressões instabilizadoras sobre a taxa de câmbio. Entretanto, a transição para uma moeda de financiamento torna-se complicada numa economia caracterizada por altas taxas de juros e câmbio volátil.

Assim, as moedas centrais são internacionalizadas na forma de moeda de investimento e desempenham no nível internacional a função de reserva de riqueza, pois possuem um elevado prêmio de liquidez. De maneira oposta, as moedas periféricas são usualmente internacionalizadas como moeda de investimento especulativo, pois desempenham no âmbito internacional a função reserva de valor. Nesse sentido, argumenta Orsi (2019), esse tipo de internacionalização não aumenta o prêmio de liquidez das moedas periféricas. Conseqüentemente, não engendra um movimento ascendente na hierarquia. Portanto, o aumento do uso internacional das moedas periféricas não altera seu prêmio de liquidez e não gera maior confiança por parte dos investidores estrangeiros. Os países emissores dessas moedas continuam dependentes de elevadas taxas de juros para compensar o baixo prêmio de liquidez. No entanto, o aumento das taxas de juros acaba

atraindo fluxos de capitais especulativos e voláteis. Os agentes não residentes irão demandar essas moedas em busca de maior rentabilidade, principalmente em períodos de menor preferência pela liquidez.

Na abordagem da EPI, há uma relação direta e linear entre a posição de uma moeda na hierarquia e sua internacionalização. Ou seja, quanto maior for o grau de internacionalização de uma moeda, maior será sua posição na hierarquia monetária. No entanto, essa abordagem é limitada pois se concentra na dinâmica das moedas centrais, não analisando as especificidades das moedas periféricas. Já na perspectiva pós-keynesiana, o que determina a posição de uma moeda na hierarquia é seu prêmio de liquidez. De fato, as moedas periféricas vêm aumentando seu uso internacional mas não sobem na hierarquia. Portanto, a relação entre a posição na hierarquia e a internacionalização não é direta e linear (ORSI, 2019).

Em síntese, existem diferentes tipos de internacionalização e as moedas periféricas são usualmente internacionalizadas na forma de investimento de curto prazo. Este processo possui diferentes dimensões e a moeda internacionalizada pode ser totalmente negociada entre não residentes – como o dólar americano – ou negociada entre residentes e não residentes. A nacionalidade e a residência dos agentes que negociam com a moeda doméstica são fatores cruciais para entender o tipo de internacionalização. Dados do Relatório Trienal do BIS (2019) mostram que, em 2019, o dólar



americano (88,3%) foi a moeda com maior participação no volume de negócios do mercado de câmbio global, seguido pelo euro (32,3%), iene japonês (16,8%) e libra (12,8%). Em relação às moedas do BRICS, a melhor participação é do renminbi chinês (4,3%), seguido da rupia indiana (1,7%), do rublo russo (1,1%), do rand sul-africano (1,1%) e real brasileiro (1,1%).¹ Pensando na hierarquia das moedas a partir desses dados, observa-se que, de fato, as moedas emitidas pelos países centrais ocupam os lugares mais altos da hierarquia.

O caso do real brasileiro

De acordo com Kaltenbrunner (2011), a internacionalização da moeda brasileira foi resultado de dois processos correlacionados: o aumento das negociações do BRL como ativo internacional e a maior exposição de investidores internacionais a ativos de curto prazo denominados em BRL. O maior uso do BRL por não residentes foi beneficiado pela liquidez fornecida aos investidores estrangeiros através dos mercados financeiro e de câmbio. O setor financeiro brasileiro possui uma estrutura heterogênea, um mercado de derivativos altamente líquido e concentra ativos de curto prazo. Outro fator que contribuiu foi a arquitetura macroeconômica baseada no Regime de Metas de Inflação (RMI) e taxa de câmbio flutuante (pelo menos oficialmente). Essas características institucionais e macroeconômicas foram elementos cruciais para tornar o mercado brasileiro atrativo para os investidores internacionais, pois oferece altos retornos sobre a taxa de câmbio e sobre a taxa de juros.

A internacionalização do BRL teve início em 2003 e se acentuou durante a crise financeira de 2008. Como muitos investidores estrangeiros possuíam ativos de curto prazo vinculados ao

BRL, a saída maciça desses capitais provocou uma forte desvalorização do câmbio brasileiro, mesmo o cenário doméstico sendo, de certa forma, favorável em relação a outros países. Esse panorama representa uma das principais especificidades da economia brasileira devido à sua inserção subordinada no sistema financeiro internacional e seu elevado grau de integração financeira. Com efeito, como mostra Orsi (2019), o BRL foi internacionalizado como ativo especulativo de curto prazo, devido ao seu baixo prêmio de liquidez. Como mencionado, esse tipo de internacionalização é comum dentre as moedas periféricas. Para Belfrage et al (2016), o tipo de internacionalização do BRL acaba atrapalhando a adoção de medidas voltadas para o crescimento interno, pois torna a economia brasileira mais propensa a choques externos devido à desregulamentação financeira.

Com a internacionalização do real, o sistema financeiro brasileiro passou por uma nova etapa de integração internacional, com a utilização dos ativos brasileiros como instrumentos de comércio internacional. Ademais, houve um aumento de fluxos internacionais de curto prazo denominados em BRL. Num primeiro momento, os investidores estrangeiros aumentaram suas negociações utilizando ativos denominados em real. Posteriormente, o real passou a ser negociado como um ativo internacional, ou seja, tornou-se uma moeda de especulação nos mercados financeiros internacionais (KALTENBRUNNER, 2011). Assim, os investidores estrangeiros passaram a atuar de forma intensiva no mercado de ações brasileiro, com aplicações em títulos domésticos e negociações com o real. No entanto, este processo possui importantes implicações na taxa de câmbio, com movimentos mais acentuados (tanto de apreciação quanto de depreciação).

¹ Como as transações com câmbio são feitas utilizando duas moedas, o somatório das participações é 200%.



Através de algumas entrevistas com funcionários do Banco Central do Brasil, Orsi (2019) constatou que o processo de internacionalização do BRL não foi um objetivo de política econômica. No entanto, algumas medidas adotadas pelo BCB contribuíram para a internacionalização da moeda brasileira, como por exemplo, o impacto da regulamentação do uso do BRL por não residentes e o Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML), criado no final de 2008. O SML, que é administrado pelo BCB, permite que exportadores e importadores possam usar suas moedas locais para realizar operações de forma rápida e sem burocracia, reduzindo a exposição dos agentes às oscilações cambiais. Nesse sentido, dois países envolvidos em um contrato operam com suas moedas domésticas e os respectivos bancos centrais utilizam o dólar para realizar a operação de câmbio. Apenas os países do Mercosul – Brasil, Argentina, Paraguai e Uruguai – estão autorizados a operar no SML.

Em síntese, o SML é uma forma de promover a internacionalização do BRL como moeda de faturamento (*invoice currency*), mas não como liquidação de negócios (*trade settlement currency*) ou moeda veicular (*vehicle currency*). Como o dólar ainda é utilizado para as operações de câmbio no SML, a moeda norte-americana continua exercendo o papel de moeda veicular. Portanto, o uso regional do BRL no âmbito do SML engendra uma maior integração entre o Brasil e os países do Mercosul. Ainda que não seja um objetivo explícito de internacionalização da moeda brasileira, o SML contribui para o uso do BRL como moeda de faturamento. Como observa Orsi (2019), o aumento da utilização do BRL nos mercados internacionais não provocou uma melhora na posição da moeda brasileira na hierarquia, pois o tipo de internacionalização adotado transformou o BRL em um ativo de curto prazo.

A expansão do SML através da inclusão de outros países pode ser um facilitador para um maior uso do BRL e maior integração regional da economia brasileira. Mais recentemente, o Projeto de Lei nº 5.387 de 2019, ainda em tramitação, busca reformular o mercado de câmbio brasileiro. O objetivo é ampliar o mercado cambial para investidores estrangeiros e promover uma maior conversibilidade do BRL. A ‘modernização’ do mercado de câmbio brasileiro pode permitir a abertura de contas no Brasil em moeda estrangeira. Hoje, somente agentes autorizados detêm esse direito. Outra mudança seria a regulamentação de *fintechs* no mercado cambial sem a necessidade de um vínculo com um banco ou corretora. Outras alterações na legislação do comércio exterior e simplificação sobre remessas enviadas do Brasil para o exterior.

No que diz respeito ao BRL, a principal mudança seria promover a maior conversibilidade da moeda brasileira, reduzindo as restrições do mercado de câmbio e permitindo que ordens de pagamento denominadas em BRL sejam enviadas para o exterior, desde que uma conta em BRL seja mantida no Brasil. O projeto ainda está em tramitação e precisa passar pela aprovação da Câmara, do Senado e, posteriormente, ser sancionado pelo presidente da república. Caso seja aprovada, a nova lei ainda precisará de um bom tempo para adaptar as novas regras. Portanto, ainda não há indicativos se este projeto será capaz de viabilizar uma maior conversibilidade do BRL, e se isso terá impactos no processo de internacionalização da moeda brasileira.

Por fim, analisando o Relatório Trienal do BIS (2019), o BRL teve um modesto aumento na participação no volume de negócios do mercado de câmbio global. Em 2004, a participação do BRL era de 0,3%, ocupando a 21ª posição do ranking. Em 2007, passou a ser 0,4% (21ª



posição) e em 2010 foi 0,7%, mantendo a 17ª posição. Em 2013 sua participação subiu para 1,1%, ocupando a 19ª posição, passando para 1,0% em 2016 (19ª posição), para finalmente em 2019 corresponder a 1,1% e ocupar a 20ª posição. Através desses dados, observa-se que o BRL vem apresentando um aumento muito moderado no mercado de câmbio global, ficando atrás de todos os outros membros dos BRICS.

O caso do renminbi chinês

Tomando como ponto de partida a métrica de tamanho da economia, a relevância da China é incontestável. Além de ser a segunda maior economia mundial, possui um papel crucial nos fluxos de comércio e vem aumentando cada vez mais sua relevância nos mercados financeiros. A China iniciou o processo de internacionalização do RMB² em meados dos anos 2000, mas ainda de forma moderada. Antes da crise de 2008, o governo chinês já atuava para promover a internacionalização do RMB, através de medidas como a permissão para investidores internacionais selecionados comprarem títulos no mercado chinês e fomento à expansão dos mercados financeiros *offshore*, permitindo que residentes de Hong Kong pudessem comprar RMB. A China utiliza Hong Kong como centro financeiro para liquidação de transações cambiais, o que foi crucial para a expansão da utilização da moeda chinesa (HE, 2015; PRASAD, 2016; TORRES FILHO e POSE, 2018).

Cintra e Pinto (2017) apontam que o governo chinês buscou transformar Xangai em um centro financeiro global, criando uma conexão entre as Bolsas de Valores de Xangai e de Hong Kong. Esta medida evidenciou um importante passo dado em direção à flexibilização da conta

financeira e da internacionalização do RMB. Outro fator importante foi a criação do Novo Banco de Desenvolvimento do BRICS, cuja sede é em Xangai. Como mostra Prasad (2016), em novembro de 2015, o conselho executivo do FMI aprovou a inclusão do RMB como ‘moeda emergente para negociação forex’ na cesta dos Direitos Especiais de Saque (*Special Drawing Rights*, cuja sigla em inglês é SDR), que são um ativo de reserva internacional composto por uma cesta de moedas reserva. Além do RMB, incluído oficialmente no final de 2016, compõem a cesta o dólar americano, o euro, o iene japonês e a libra esterlina. A inclusão do RMB reflete o aumento da importância da moeda chinesa nas finanças globais.

Apesar de ser uma boa aposta para se consolidar como uma moeda internacional, o RMB ainda possui um papel limitado. O processo de internacionalização do RMB é um desafio para a ideia clássica de moeda internacional, pois a China iniciou esse processo adotando controle de capitais e sem ter concluído as reformas no regime cambial e na formação da taxa de juros. O paradoxo da internacionalização do RMB caracteriza-se pelo fato de a China adotar medidas para aumentar o uso internacional de sua moeda ao mesmo tempo que mantém controles de capital e um sistema financeiro pouco desenvolvido e controlado pelo governo. O RMB vem sendo bastante utilizado em transações internacionais, a despeito da política de controle de capitais, mas a economia chinesa possui alguns entraves para consolidar a internacionalização, como a estrutura de seu sistema financeiro e a política de controle da conta financeira, que impõe restrições à entrada e saída de fluxos financeiros externos.

2 Renminbi (‘a moeda do povo’) é o nome oficial da moeda da China, enquanto o iuane a sua unidade de conta. Existem dois códigos monetários para o iuane: CNY, que é a moeda chinesa para transações entre residentes (onshore); e CNH, que é a moeda chinesa negociada em mercados offshore, sendo Hong Kong o local que mais transaciona o RMB offshore. Dentro do território chinês, CNY e CNH possuem o mesmo valor em renminbi. Em outros territórios, diferentes taxas de câmbio influenciam o CNY e CNH e, desta forma, seus valores acabam se diferenciando. Para fins de ilustração, caso uma empresa estrangeira queira utilizar o renminbi no exterior, precisará converter CNY por CNH.



A economia chinesa ainda não possui mercados financeiros plenamente desenvolvidos, em termos de liquidez, confiabilidade e abertura. Esse é um grande diferencial da China em relação a outros países que possuem uma moeda internacional (HE, 2015). De acordo com Torres Filho e Pose (2018), o setor bancário, particularmente os bancos públicos, exercem um papel vital no sistema financeiro chinês, enquanto o mercado privado de títulos da dívida e de ações permanece limitado. Essa concentração de atividades no setor bancário caracteriza o sistema financeiro doméstico pouco diversificado observado na China. Para Prasad (2016), o desempenho do RMB na dinâmica global depende da abertura da conta financeira chinesa e do desenvolvimento de seus mercados financeiros. Será preciso uma maior abertura da conta financeira para que a China consiga ampliar o processo de internacionalização de sua moeda. Outros fatores que devem ser considerados é um maior desenvolvimento do sistema financeiro chinês e a questão cambial.

Em síntese, O RMB está se tornando uma importante moeda na dinâmica global, tanto em transações comerciais quanto financeiras. Além disso, tem sido bastante utilizado como reserva oficial de bancos centrais de outros países. Vale ressaltar que o projeto de internacionalização do RMB está vinculado a mudanças expressivas na macroestrutura chinesa e no modelo de gerenciamento da conta financeira. Para avançar na internacionalização de sua moeda, a China precisa flexibilizar ainda mais suas normas sobre controle de capitais, intensificar a regulamentação das instituições financeiras, revisão da política cambial e garantir uma arquitetura econômica estável.

De acordo com o relatório divulgado pela *China Construction Bank* (2021), mais recentemente, a partir de 2020, a *China Securities Regulatory Commission* (CSRC), juntamente com o PBOC e a *State Administration of Foreign Exchange* (SAFE), anunciaram a fusão dos esquemas QFII³ e RQFII⁴, que passaram a ser conhecidos como 'esquema QFI'. Como resultado, houve uma redução nos requisitos de entrada, facilitando a inscrição de investidores internacionais para atuar no mercado de capitais chinês e reduzindo o tempo de aprovação. Apesar dos desafios impostos pela pandemia, instituições financeiras, empresas chinesas e estrangeiras mantiveram um elevado nível de uso do RMB para liquidação de comércio internacional. As transações monetárias denominadas em RMB também mantiveram a trajetória de alta. Outro dado importante é que a proporção de empresas e instituições financeiras chinesas que nunca utilizaram o RMB para investimento direto caiu em 2020, na comparação com 2019. O relatório aponta ainda que a China está aprofundando a abertura de seus mercados financeiros domésticos, com o objetivo de estimular a demanda e o uso do RMB. Ademais, a China foi a única grande economia que apresentou um crescimento positivo durante a pandemia, o que fortaleceu a confiança do mercado na sua moeda e reduziu a percepção de risco sobre a trajetória econômica chinesa e a volatilidade do RMB.

Finalmente, analisando o Relatório Trienal do BIS (2019), o RMB vem aumentando sua participação no volume de negócios do mercado de câmbio global. Em 2004, a participação do RMB era de apenas 0,1%, ocupando a 29ª posição do ranking. Em 2007, passou a ser 0,5% (20ª posição) e em 2010 foi 0,9% (17ª posição).

³ Qualified foreign institutional investor, programa lançado em 2002 que permitiu que investidores internacionais selecionados pudessem investir no mercado de capitais chinês utilizando o RMB.

⁴Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor, programa lançado em 2011 que permitiu que instituições selecionadas e fundos offshore pudessem investir em ações chinesas e outros instrumentos financeiros denominados em RMB.



Como resultado do avanço das medidas para promover seu maior uso internacional, o RMB correspondia em 2013 a 2,2%, ocupando a 9ª posição, passando para 4,0% em 2016 (8ª posição), para finalmente em 2019 corresponder a 4,3% e se manter na 8ª posição. Essa trajetória mostra que, de fato, o RMB passou a ser mais utilizado no mercado de câmbio global, subindo sua posição no ranking moedas analisadas.

Considerações finais

Este artigo buscou contribuir para o debate através de uma análise comparativa entre os casos do BRL e do RMB, mostrando que os processos foram distintos tanto na forma quanto nos resultados. Conclui-se que os processos de internacionalização dessas duas moedas foram moldados de formas distintas e apresentaram efeitos opostos. No caso do Brasil, a despeito de algumas medidas adotadas como a criação do SML, a internacionalização do BRL não foi um objetivo de política econômica. O SML acaba estimulando a regionalização da moeda brasileira ao permitir que algumas operações possam ser realizadas na moeda doméstica dos países participantes, mas as negociações ainda são limitadas aos países membros do Mercosul. Ademais, o BRL foi internacionalizado como ativo especulativo de curto prazo, uma forma que não afeta significativamente a posição na hierarquia e a importância no volume de comércio global.

De maneira oposta, a internacionalização do RMB foi planejada pelo governo chinês e aprofundada após a crise de 2008. A internacionalização do RMB foi um objetivo de política econômica chinês como resposta à crise de 2008 e um possível enfraquecimento da supremacia do dólar. Dentre as muitas peculiaridades da China, pode-se destacar também a forma como vem promovendo a internacionalização de sua moeda, uma vez que

ainda não possui um setor financeiro desenvolvido e mantém controles sobre a conta financeira e o câmbio. De qualquer forma, o RMB vem aumentando sua participação no volume de comércio internacional, nos fluxos financeiros e como moeda de reserva oficial de outros bancos centrais. Ainda que, paulatinamente, a China esteja abrindo mais sua economia, as amarras ainda existentes podem estar prejudicando um maior uso do RMB internacionalmente.

Em síntese, o reconhecimento de que existem diferentes tipos e graus de internacionalização é fundamental para entender os limites, custos e benefícios para a economia que pretende avançar nesse processo. Apesar do progresso na participação de moedas periféricas no mercado internacional, sua participação ainda é muito limitada para que o SMI atual se transforme em um sistema composto por diversas moedas. Também é preciso ponderar os limites de cada economia. Por exemplo, é provável que a total conversibilidade externa do BRL torne a economia brasileira mais volátil e propensa a choques financeiros, uma vez que o Brasil é emissor de uma moeda que ainda se encontra nos níveis mais baixos da hierarquia e não é um país com significativa importância política e econômica. A China adotou mudanças graduais e moderadas para promover a internacionalização do RMB, ampliando a quantidade de mercados financeiros internacionais autorizados a fazer transações utilizando sua moeda. O RMB tem um grande potencial para competir com as principais moedas do atual SMI, no entanto, enfraquecer a supremacia do dólar será uma tarefa mais complexa.

Referências

BELFRAGE, C.; JÄGER, J.; Kaltenbrunner, A. *Currency internationalization*. Analyzing the Integration of Brazilian Financial Markets. P. 4-60, jun. 2016.



BIS – Bank for International Settlements. *Triennial Central Bank Survey: Foreign exchange and derivatives market activity in 2019*. Disponível em: https://www.bis.org/statistics/d11_3.pdf. Acesso: 02/11/2021.

BRASIL. Projeto de Lei nº 5.387, de 07 de outubro de 2019. Disponível em: << <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2224067>>>. Acesso em: 01/11/2021.

CINTRA, M. A.; PINTO, E. China em transformação: transição e estratégias de desenvolvimento. *Revista de Economia Política*, vol. 37, nº 2 (147), p. 381-400, abr/jun 2017.

CHINA CONSTRUCTION BANK. *2021 Renminbi Internationalisation Report: RMB pushes forward amid disruptions*. 2021. Disponível em: <http://www2.ccb.com/cn/ccbtoday/news/upload/20211022_1634866375/20211022092955802527.pdf>. Acesso em: 09/11/2021.

COHEN, B. *The Future of Reserve Currencies*. International Monetary Fund, set. 2009. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/09/pdf/cohen.pdf>>. Acesso em: 03/11/2021.

COHEN, B.; BENNEY, T. What does the international currency system really look like? *Review of International Political Economy*. 2013. DOI: 10.1080/09692290.2013.830980.

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

KALTENBRUNNER, A. *Currency Internationalisation and Exchange Rate Dynamics in Emerging Markets: A Post Keynesian Analysis of Brazil*. 2011. 394 f. Tese (Doutorado em Economia) - School of Oriental and African Studies (SOAS), Universidade de Londres, Londres.

KALTENBRUNNER, A. A post Keynesian framework of exchange rate determination: a Minskyan approach. *Journal of Post Keynesian Economics*, n. 38, p. 426–448, 2015.

KENEN, P. B. *Currency Internationalization: An Overview*. Artigo apresentado no Bank of Korea e BIS Seminar on Currency Internationalization: Lessons from the Global Financial Crisis and Prospects for the Future in Asia and the Pacific, Seul, Coreia do Sul, 2009.

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

PRASAD, E. *China's efforts to expand the international use of the renminbi*. Report prepared for the U.S.-China Economic and Security Review Commission, fev. 2016.

TORRES FILHO, E.; POSE, M. *A internacionalização da moeda chinesa: disputa hegemônica ou estratégia defensiva?* *Revista de Economia Contemporânea*, v. 22, n. 1, p. 1-23, jan./abr. 2018. DOI: 10.1590/198055272215



BOLETIM DO GRUPO FINDE

Edição quadrimestral: v.2, n.3, set/dez de 2021.
ISSN: 2675-7389

É uma publicação do grupo de pesquisa em **Financeirização e Desenvolvimento** que reúne reflexões acerca dos impactos sociais e econômicos no Brasil da **Pandemia do Covid-19 e implicações futuras**. As análises são apresentadas em formato de artigos e conta com a colaboração de economistas e cientistas políticos.



FINDE

GRUPO DE PESQUISA EM
FINANCEIRIZAÇÃO E
DESENVOLVIMENTO
Universidade Federal Fluminense

SOBRE O FINDE:

O grupo de pesquisa em Financeirização e Desenvolvimento (FINDE), sediado na Faculdade de Economia da Universidade Federal Fluminense (UFF), em Niterói, congrega pesquisadores e alunos de pós-graduação da UFF e de outras instituições, interessados em discutir questões acadêmicas relacionadas ao avanço do processo de financeirização e seus impactos sobre o desenvolvimento socioeconômico das economias modernas.

O propósito do grupo é produzir estudos sobre como o avanço da financeirização tem transformado o ambiente macroeconômico condicionando decisões econômicas de famílias, firmas e governos, com desdobramentos sobre a dinâmica das economias no curto e no longo prazo.

A pauta de pesquisa é extensa e abarca temas da microeconomia – tomada de decisão dos agentes; funcionamento de mercados específicos; incentivos aos processos de inovação e desenvolvimento tecnológico – da macroeconomia – instabilidade financeira sistêmica; regulação do sistema financeiro; autonomia e eficácia de política econômica; assimetrias internacionais – e da interação entre estas duas dimensões analíticas.

COORDENAÇÃO DO GRUPO:

Carmem Feijó - Professora Titular de Economia (UFF)

VICE-COORDENAÇÃO:

Adriano Sampaio - Professor de Economia (UFF)

ENDEREÇO:

R. Prof. Marcos Valdemar de Freitas Reis, s/n, Niterói
– Faculdade de Economia, Bl F, 5º Andar

CONSELHO EDITORIAL DO BOLETIM:

Carmem Feijó – Editora Chefe

Adriano Vilela Sampaio - Editor

Fernanda Feil - Editora

EDITORES ASSOCIADOS:

Caio César de Azevedo, Daniel Consul,

Daniel Henriques, Eduardo Mantoan, Júlia Leal,

Linnit Pessoa e Vinicius Centeno

CONTATO DAS AUTORAS E AUTORES

Adriano Vilela Sampaio

adrianovs@id.uff.br

Andrea Gama

andreagama@id.uff.br

Carmem Feijó

cbfeijo@gmail.com

Dalton Boechat Filho

daltonboechat@gmail.com

Daniel Henriques

danielhenriques1987@gmail.com

Eduardo Mantoan

eduardo.mantoan@hotmail.com

Elena Soihet

elenasoihet@gmail.com

Eliane Araújo

elianedearaujo@gmail.com

Elisangela Araújo

elisangela15.araujo@gmail.com

Fernando Freitas

fernando.jgomes.freitas@gmail.com

Jéssica Maldonado

Júlia Leal

juliaa.leal@hotmail.com

Leandro Monteiro

leandroalmeida@gmail.com

Linnit Pessoa

linnitpessoa@gmail.com

Luciano Luiz M. D'Agostini

lucianodagostini@yahoo.com.br

Luiz Macahyba

luizmacahyba@pped.ie.ufrj.br

Maria Isabel Busato

maria.busato@ie.ufrj.br

Maurício A. Weiss

mauricio.aw@gmail.com

Norberto Montani Martins

norberto.montani@gmail.com

Paula Marina Sarno

pmsarno@gmail.com

Paulo Gonzaga M. Carvalho

pgmcarvalho@openlink.com.br

Pedro Lange N. Machado

pedrolangenm@gmail.com

Samuel Costa Peres

scperes2@uem.br

Stefan W. D'Amaro

Talita Cardoso Ferreira

MAIS INFORMAÇÕES:

E-Mail: findeuff@gmail.com

Site: www.finde.uff.br

Facebook: findeuff

Instagram: findeuff

Twitter: findeuff

Youtube: /Financeirização Desenvolvimento



FINDE

GRUPO DE PESQUISA EM
FINANCEIRIZAÇÃO E
DESENVOLVIMENTO
Universidade Federal Fluminense

ONDE ESTAMOS:

R. Prof. Marcos Valdemar de Freitas Reis, s/n,
Faculdade de Economia, Bl F, 5º Andar
Gragoatá - Niterói - RJ
24210-200

findeuff@gmail.com



www.finde.uff.br