

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS  
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM GESTÃO E NEGÓCIOS  
NÍVEL MESTRADO**

**SÉRGIO EDEGAR GIRARDI DE QUADROS**

**INTERNACIONALIZAÇÃO DO RENMINBI:  
A Percepção das Empresas Brasileiras em Relação ao Processo de  
Internacionalização da Moeda da China**

**Porto Alegre  
2020**

SÉRGIO EDEGAR GIRARDI DE QUADROS

**INTERNACIONALIZAÇÃO DO RENMINBI:  
A Percepção das Empresas Brasileiras em Relação ao Processo de  
Internacionalização da Moeda da China**

Dissertação de Mestrado apresentada como requisito para obtenção do título de Mestre em Gestão e Negócios, pelo Programa de Pós-Graduação em Gestão e Negócios da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS.

Orientador: Prof. Dr. André Filipe Zago de Azevedo

Porto Alegre  
2020

Q1i Quadros, Sérgio Edegar Girardi de.  
Internacionalização do RENMINBI: a percepção das  
empresas brasileiras em relação ao processo de  
internacionalização da moeda da China / por Sérgio Edegar  
Girardi de Quadros. – Porto Alegre, 2020.

94 f.: il. ; 30 cm.

Dissertação (mestrado) – Universidade do Vale do Rio  
dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Gestão e  
Negócios, Porto Alegre, RS, 2020.

Orientação: Prof. Dr. André Filipe Zago de Azevedo,  
Escola de Gestão e Negócios.

1. Investimentos brasileiros – China. 2. Moeda – China.  
3. Integração econômica internacional. 4. Cooperação  
internacional. 5. Alianças estratégicas (Negócios). 6. Brasil –  
Comércio exterior. 7. Brasil – Comércio – China. I. Azevedo,  
André Filipe Zago de. II. Título.

CDU 327(81:510)  
336.74(510)  
339.5(81:510)

SÉRGIO EDEGAR GIRARDI DE QUADROS

**INTERNACIONALIZAÇÃO DO RENMINBI:  
A Percepção das Empresas Brasileiras em Relação ao Processo de  
Internacionalização da Moeda da China**

Dissertação de Mestrado apresentada como requisito para obtenção do título de Mestre em Gestão e Negócios, pelo Programa de Pós-Graduação em Gestão e Negócios da Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS.

Aprovado em \_\_\_\_/\_\_\_\_/ 2020.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Orientador: Prof. Dr. André Filipe Zago de Azevedo – UNISINOS

---

Prof. Dr. Luís Felipe Maldaner – UNISINOS

---

Prof. Dr. Silvio Hong Tiing Tai – PUCRS

## **AGRADECIMENTOS**

Eu sempre tive um sonho de continuar meus estudos e fazer um curso de mestrado. Por isso, quero agradecer em primeiro lugar a Deus por me permitir realizar esse desejo ao longo da minha jornada nessa vida.

Agradecer à minha família, minha esposa Elisa e meu filho Bruno, pelo amor, carinho, apoio e pela compreensão do tempo dedicado ao mestrado e para elaboração da dissertação.

Ao meu orientador, Prof. Dr. André Filipe de Azevedo, pelas várias contribuições durante todo o processo de elaboração deste trabalho, pelo seu tempo e disponibilidade, pelas várias conversas sobre o tema, pela atenção em ler e discutir as várias versões da dissertação, permitindo que eu pudesse efetuar meu trabalho com apoio e segurança.

A todos os professores do MPGN, que conduziram assuntos fundamentais para nossa aprendizagem com tamanha excelência, digna da Unisinos. Agradecimento especial aos professores Doutores Luiz Felipe Maldaner e João Zani por suas avaliações ainda durante o projeto, enriquecendo esse trabalho. Ao Prof. Dr. Junico por sua colaboração em vários momentos e conversas sobre a China.

Agradecimento ao Banco do Brasil, especialmente ao seu Presidente, e à PREVI por seu auxílio nos contatos com as empresas entrevistadas.

Às empresas e entrevistados que participaram deste estudo, pelo seu tempo dedicado, pelo pronto retorno e concordância para que esta pesquisa se realizasse e pela inestimável contribuição e participação neste trabalho

Aos meus colegas de mestrado, pela amizade e pelo aprendizado decorrentes da convivência e trocas constantes.

Enfim, obrigado a todos que estiveram comigo nesta jornada e contribuíram para a realização do meu desejo.

## RESUMO

A China é a segunda maior economia do mundo e maior parceiro comercial do Brasil desde 2009. Nos últimos 10 anos (desde a crise financeira de 2008), houve uma intenção deliberada por parte do governo chinês para internacionalizar sua moeda por meio de uma abertura lenta e gradual da sua economia. No entanto, ainda se requer várias medidas para alcançar a mesma posição obtida pelo seu potencial rival, o dólar americano. O presente estudo foi realizado com o objetivo de compreender a percepção das empresas brasileiras em relação ao processo de internacionalização da moeda chinesa e seu uso nas transações entre os dois países. Para isso, foi realizada uma pesquisa qualitativa, de natureza exploratória, selecionando nove empresas representativas no relacionamento comercial com a China, através de uma amostragem teórica. A técnica de coleta de dados foi realizada através de entrevistas com base em roteiro de entrevista semiestruturada, elaborado com base na literatura revisada. A pesquisa mostra que a China é um grande parceiro estratégico das empresas brasileiras e que a adoção da moeda pelas empresas pode trazer benefícios econômicos, como aumento do comércio e redução dos custos de transação. A partir das entrevistas também foram identificadas algumas barreiras que convergem com a revisão da literatura, tais como questões de liquidez, confiança e independência da autoridade monetária chinesa. Outras barreiras relacionadas às diferenças culturais também foram identificadas. As empresas entrevistadas apoiam iniciativas relacionadas a fatores políticos e regulatórios, como a assinatura de acordos de cooperação financeira com a China e a adoção pelo Banco Central do Brasil da moeda Chinesa em suas reservas internacionais. Consideram importante a adesão do Brasil ao projeto “Rota da Seda”, permitindo às empresas brasileiras participarem dos negócios gerados pelo projeto e acesso a linhas de crédito de longo prazo para aquisição de equipamentos chineses. Por fim, este estudo apresenta sugestões de iniciativas e ações direcionadas às autoridades políticas visando estimular a realização de acordos de cooperação financeira com a China, diminuindo as barreiras para uso da moeda pelas empresas brasileiras, com o objetivo de aumentar o comércio e o volume de negócios entre os dois países.

**Palavras-chave:** Internacionalização do renminbi. Uso da moeda chinesa. Benefícios econômicos. Aspectos políticos e regulatórios. Empresas Brasileiras.

## ABSTRACT

China is the second largest economy in the world and Brazil's largest trading partner since 2009. In the past ten years (since the 2008 financial crisis), there has been a deliberate intention on the part of Chinese government to internationalize its currency through a slow and gradual opening of its economy. However, several measures are still required to reach the same position obtained by its potential rival, the US dollar. This study was carried out with the aim of understanding Brazilian companies' perception in relation to the internationalization process of Chinese currency and its use in transactions between the two countries. To achieve this aim, a qualitative research, of an exploratory nature, was carried out, selecting nine representative companies of the commercial relationship between Brazil and China, through a theoretical sampling. The data collection was performed through interviews based on a semi-structured script based on reviewed literature. This research suggest that China is a great strategic partner for Brazilian companies and the adoption of Chinese currency by Brazilian companies can bring economic benefits such as increased trade and reduced transaction costs. In this study, some barriers that converge with the literature review were also identified, such as issues of liquidity, confidence and independence of Chinese monetary authority. Other barriers relating to cultural differences were also identified. The companies interviewed support initiatives relating to political and regulatory factors such as the signing of financial cooperation agreements with China and the adoption of Chinese currency by the Central Bank of Brazil in its international reserves. They also consider Brazil's adhesion to the "Silk Road" project to be important, allowing Brazilian companies to participate in business generated by the project and access to long-term credit lines for the acquisition of Chinese equipment. In conclusion, this study presents suggestions for initiatives and actions aimed at political authorities in order to stimulate financial cooperation agreements with China by reducing the barriers to the use of Chinese currency by Brazilian companies in order to increase trade and business volume between the two countries.

**Key-words:** Internationalization of the renminbi. Use of Chinese currency. Economic benefits. Political and regulatory aspects. Brazilian Companies.

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Dimensões de uma Moeda Internacional.....	20
Quadro 2 - Centros Offshore Renminbi – dezembro 2018 .....	24
Quadro 3 - RMB QFII Quotas – junho 2019.....	25
Quadro 4 - Taxonomia Aplicada ao RMB.....	30
Quadro 5 – China: Acordos de Livre Comércio, 2019 .....	35
Quadro 6 – China: Origem e Destino por Região das Exportações e Importações em 2018 .....	44
Quadro 7 – Dados das Empresas Entrevistadas.....	53
Quadro 8 – Estrutura de Análise de Dados/Codificação .....	57



## LISTA DE SIGLAS

AIIB	Asian Infrastructure Investment Bank
ASEAN	Associação das Nações do Sudeste Asiático
BACEN	Banco Central do Brasil
BRI	Belt and Road Initiative
BIS	Bank for International Settlements
DES	Direitos Especiais de Saque
ECB	European Central Bank
FDI	Foreign Direct Investment
FED	Federal Reserve Bank
FMI	Fundo Monetário Internacional
FTA	Free Trade Agreement
ODI	Overseas Direct Investment
OMC	Organização Mundial do Comércio
PBOC	The People's Bank of China
PIB	Produto Interno Bruto
QFII	Qualified Foreign Institutional Investor
RMB	Renminbi
RQFII	Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor
SDR	Special Drawing Rights
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
WTO	World Trade Organization

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>10</b>
1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA DE PESQUISA .....	12
1.2 OBJETIVOS .....	15
<b>1.2.1 Objetivo Geral:</b> .....	15
<b>1.2.2 Objetivos Específicos:</b> .....	16
1.3 JUSTIFICATIVA .....	16
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA</b> .....	<b>19</b>
2.1 FUNÇÕES DA MOEDA INTERNACIONAL .....	19
<b>2.1.1 A Taxonomia aplicada ao Renminbi – Uso Público</b> .....	20
<b>2.1.2 A Taxonomia aplicada ao Renminbi – Uso Privado</b> .....	23
2.2 DETERMINANTES DA INTERNACIONALIZAÇÃO DA MOEDA .....	32
2.3 PRECEDENTES HISTÓRICOS À INTERNACIONALIZAÇÃO DO RENMINBI.....	35
<b>2.3.1 Libra Esterlina</b> .....	36
<b>2.3.2 Dólar Americano</b> .....	37
<b>2.3.3 Euro</b> .....	40
<b>2.3.4 Perspectivas da ascensão do renminbi em relação às demais moedas</b> ..	42
<b>2.3.5 Renminbi: uma moeda regional?</b> .....	43
2.4 OS BENEFÍCIOS E CUSTOS DA INTERNACIONALIZAÇÃO DA MOEDA.....	46
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	<b>50</b>
3.1 DELINEAMENTO E ESTRATÉGIA DA PESQUISA .....	50
3.2 DEFINIÇÃO DA POPULAÇÃO-ALVO E SUJEITOS DA PESQUISA .....	51
3.3 PROCEDIMENTOS DE COLETAS DE DADOS.....	54
3.4 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DE DADOS .....	55
<b>4 ANÁLISE DOS RESULTADOS</b> .....	<b>58</b>
4.1 CHINA COMO UM PARCEIRO ESTRATÉGICO.....	58
4.2 ATRITO COMERCIAL ESTADOS UNIDOS/CHINA .....	60
4.3 A OPÇÃO DE USO DO RENMINBI NAS TRANSAÇÕES DE COMÉRCIO COM A CHINA.....	61
<b>4.3.1 Benefícios Econômicos na Utilização da Moeda</b> .....	62
4.3.1.1 Redução dos Custos de Transação .....	62
4.3.1.2 Aumento do Comércio.....	63
<b>4.3.2 Barreiras para a Utilização da Moeda Chinesa</b> .....	64

4.3.2.1 Liquidez .....	65
4.3.2.2 Confiança .....	66
4.3.2.3 Banco Central Independente .....	66
4.3.2.4 Cultura .....	67
4.4 O RENMINBI PODERÁ SE TRANSFORMAR EM UMA MOEDA INTERNACIONAL? .....	68
4.5 CAPTAÇÃO DE RECURSOS EM RENMINBI .....	69
4.6 ASPECTOS POLÍTICOS E REGULATÓRIOS .....	70
<b>4.6.1 A Adoção pelo Banco Central do Brasil, da moeda chinesa, em suas reservas internacionais .....</b>	<b>70</b>
<b>4.6.2 A relevância de o Brasil ter acordos de <i>swap</i> de moedas com a China....</b>	<b>71</b>
<b>4.6.3 A implantação de um Centro Financeiro “<i>off shore</i>” no Brasil para operar com a moeda chinesa .....</b>	<b>72</b>
<b>4.6.4 A adesão do Brasil ao projeto “Rota da Seda” .....</b>	<b>73</b>
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>76</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>80</b>
<b>APÊNDICE A – ESTRUTURA E CLASSIFICAÇÃO DOS DADOS COLETADOS ..</b>	<b>85</b>
<b>APÊNDICE B – QUESTÕES ENTREVISTA SEMI-ESTRUTURADA.....</b>	<b>86</b>
<b>APÊNDICE C – TERMO DE CONSENTIMENTO ESCLARECIDO .....</b>	<b>90</b>
<b>ANEXO A – ACORDOS DE SWAP DE MOEDAS COM BANCO CENTRAL CHINÊS EM DEZEMBRO 2019.....</b>	<b>91</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O ritmo da internacionalização e do crescimento da economia chinesa tem impressionado o mundo. As reformas econômicas introduzidas, em 1978, por Deng Xiaoping resultaram em alto crescimento econômico e rápida industrialização na China. Com o Produto Interno Bruto (PIB) crescendo quase 10% ao ano, a partir dos anos de 1990, é a economia que mais cresceu no mundo desde então. (AGARWAL; WU, 2004).

Depois de se tornar a “fábrica do mundo”, gerando uma nova divisão nos meios de produção internacional, a China tem obtido cada vez mais poder nas relações multilaterais e negociações bilaterais, exercendo seu poder no tabuleiro geopolítico e geoeconômico asiático e mundial. (CINTRA; PINTO, 2017).

A entrada da China na Organização Mundial do Comércio (OMC), em dezembro de 2000, depois de cerca de 15 anos de negociação, foi de grande significado não somente para a economia chinesa, mas para a economia mundial. Sob as regras de maior uniformidade, transparência e segurança jurídica, a China concordou em significantes medidas de redução de tarifas e barreiras nas importações de outros países. Esse movimento trouxe mais confiança aos membros da OMC para acessar o enorme mercado chinês, com sua população de quase 1,4 bilhão, ao mesmo tempo em que proporcionou condições para a China continuar suas reformas econômicas e reestruturação da sua indústria manufatureira. (AGARWAL; WU, 2004).

De fato, a entrada da China na OMC ocasionou um grande aumento da sua corrente de comércio com o mundo, saindo de um patamar de US\$ 474,4 bilhões em 2000 para um patamar de US\$ 4.622,4 bilhões em 2018. A China é o maior exportador do mundo com um volume de US\$ 2.486,7 bilhões de dólares em 2018 e o segundo maior importador do mundo, somente atrás dos Estados Unidos, com um volume de US\$ 2.135,7 bilhões em 2018. (WORLD TRADE ORGANIZATION, 2018).

Resultado desse enorme crescimento, a China emergiu como um parceiro chave no crescimento global. Com um grande volume nas transações comerciais com o mundo, a China se tornou um centro de importância industrial. Seu PIB cresceu de US\$ 1,3 trilhões em 2001 para US\$ 13,6 trilhões em 2018, se tornando a segunda maior economia do mundo, somente atrás dos Estados Unidos com um PIB de US\$ 20,5 trilhões. (WORLD BANK, 2018).

Devido ao tamanho e pujança de sua economia, a China recentemente tem adotado alguns passos em direção a promover a internacionalização da sua moeda, embora, inicialmente, não estivesse e não esteja disposta a fazer uma total liberalização da sua conta de capital e flexibilizar a taxa de câmbio e de juros. Em 2008, em função da crise financeira mundial ameaçando a hegemonia do dólar e a subsequente crise financeira na Comunidade Europeia, em 2009, cresceu o debate sobre a necessidade de mais opções de moedas alternativas além do dólar e do Euro, para compor a cesta de Moedas do Fundo Monetário Internacional (FMI) conhecidos como DES (Direitos Especiais de Saque) ou *SDR - Special Drawing Rights*. (BHAT, 2013). Em dezembro de 2015, o FMI decidiu incluir o renminbi (RMB)<sup>1</sup> na sua cesta de moedas a partir de 01 outubro de 2016. (FMI, 2015).

Como resultado dessa decisão, alguns bancos centrais têm incluído o renminbi em suas reservas cambiais. De acordo com os dados fornecidos pelo FMI, de setembro de 2019, o renminbi já é responsável por cerca de US\$ 219,62 bilhões de dólares das reservas internacionais, embora represente apenas 2,01% de participação na soma total, comparado ao dólar que representa 62% do total das reservas acumuladas. (FMI, 2020). Conforme relatório publicado pelo BIS, em setembro de 2019, em relação ao uso do renminbi, a participação da moeda chinesa no giro diário dos mercados cambiais (US\$ 6,61 trilhões/dia) era de 4,3% (US\$ 284 bilhões), ou seja, em 15 anos, subiu da 29ª posição para a 8ª moeda mais transacionada nesse mercado, embora bem abaixo do dólar, que tem 88% de participação. (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2019).

Em relação ao Brasil, a China é, atualmente, o seu maior parceiro comercial. O volume da corrente de comércio parte de um montante de US\$ 36,5 bilhões, em 2008, para um montante de US\$ 98,63 bilhões, em 2019. Em termos de participação, a China representa 28,1% das exportações brasileiras e 19,6% das suas importações em 2019. (BRASIL, MINISTÉRIO DA ECONOMIA, 2020).

Em relação à utilização do renminbi nas operações com o Brasil, a literatura disponível ainda é muito incipiente, focando somente em dados do Banco Central e

---

<sup>1</sup> A moeda chinesa é denominada renminbi (RMB ou CNY), termo que significa “a moeda do povo”. Luane é sua unidade de medida.

nos investimentos chineses no Brasil. Nesse sentido, neste estudo é efetuada uma investigação sobre a visão das empresas brasileiras em relação ao processo de internacionalização da moeda chinesa e às razões pelas quais a moeda ainda não é muito utilizada nas suas transações com a China.

### 1.1 Definição do problema de pesquisa

O crescente interesse na internacionalização do renminbi tem sido apreciado recentemente, em parte devido ao lento progresso da cooperação financeira regional e das reformas financeiras internacionais. As iniciativas políticas do governo chinês para internacionalizar a moeda e a crescente importância da economia chinesa no nível global pressionaram o renminbi no cenário internacional e elevaram sua perspectiva como uma moeda internacional. Além disso, a importância do renminbi tornou-se uma das questões mais debatidas no sistema financeiro global nas últimas décadas em razão de um pré-requisito fundamental, considerado pelo mercado financeiro global para a conversibilidade de uma moeda, que é a liberalização da conta capital. (STERIAN, 2015).

O uso internacional de uma moeda e sua conversibilidade são conceitos diferentes, e nenhum deles é uma condição necessária ou suficiente para o outro. O renminbi é um excelente exemplo de uma moeda que está sendo cada vez mais usada em transações internacionais, embora a República Popular da China mantenha os fluxos de capital restritos. Existem muitas economias que têm contas de capital totalmente abertas, mas cujas moedas não têm ampla aceitação nos mercados globais. Ao mesmo tempo, uma conta de capital totalmente aberta não implica necessariamente uma taxa de câmbio flutuante. Por exemplo, Hong Kong (província da China) tem uma conta de capital aberto, mas sua moeda está atrelada ao dólar norte-americano<sup>2</sup>. (PRASAD, 2014).

Seguindo a experiência ocorrida com o dólar, os passos lógicos para internacionalizar uma moeda seriam: a) incentivar o seu uso no faturamento e na liquidação das operações de comércio internacional; b) incentivar seu uso em

---

<sup>2</sup> Embora seja uma província da China (*Special Administrative Region*), Hong Kong mantém sua própria estrutura legal e financeira e tem sua própria moeda - Hong Kong dólar.

transações financeiras privadas; c) encorajar seu uso pelos bancos centrais e governos como forma de manter as reservas externas. (EICHENGREEN, 2011a).

Para um país com limites na conversibilidade da conta de capital, como a China, o primeiro passo a ser dado é a autorização adicional para empresas domésticas e estrangeiras para comprar e vender sua moeda para fins comerciais, implicando na remoção de restrições de conta de capital, na criação de um mercado profundo e líquido com a participação plena de empresas privadas e oficiais estrangeiras. No contexto moderno (sem a existência do câmbio fixo, típico do período do padrão-ouro), isso implica na necessidade de maior flexibilidade da taxa de câmbio para acompanhar a transição para a conversibilidade da conta de capital e acomodar o maior volume e volatilidade dos fluxos de capital. (EICHENGREEN, 2011a).

Esta é, geralmente, a ordem na qual as autoridades políticas chinesas estão se movendo. Como primeiro passo, em julho de 2009, lançou um projeto piloto em cinco grandes cidades com maior poder econômico na China (Xangai, Guandong, Shenzhen, Dongguan e Zhuhai), que permitiu a utilização do renminbi em transações relacionadas ao comércio com os países do bloco ASEAN (Associação das Nações do Sudeste Asiático), incluindo, também, Hong Kong (China) e Macau (China). Em 2010, o projeto piloto foi estendido para empresas em mais 20 províncias da China para a utilização do renminbi em suas operações de comércio internacional. Desde então, isso tem se estendido para todo o país. (EICHENGREEN; KAWAI, 2014).

Junto com a expansão na utilização do renminbi nas operações de comércio internacional pelas empresas chinesas, os depósitos em renminbi em Hong Kong (China) cresceram drasticamente. Em 2009, o volume era de US\$ 9,2 bilhões. Em julho de 2019, os depósitos alcançaram o volume de US\$ 89,9 bilhões, transformando Hong Kong em um centro financeiro das operações *offshore* em renminbi. (EICHENGREEN; KAWAI, 2014; HONG KONG MONETARY AUTHORITY, 2019).

Embora as autoridades ainda tenham mantido o controle sobre o fluxo de recursos na conta capital, a aprovação do renminbi nas operações de investimento das empresas chinesas, do exterior e para o exterior (*FDI - Foreign Direct Investment* e *ODI - Overseas Direct Investment*), em 2011, assim como a criação de um esquema sobre o renminbi FDI, em outubro daquele mesmo ano, permitiram que o uso da renminbi em operações de investimento atingisse cerca de um terço do volume dos investimentos externos das empresas chinesas. Além disso, em 2010, os Bancos

Centrais de outros países foram autorizados a investir no mercado interbancário doméstico. (EICHENGREEN; KAWAI, 2014).

Outras medidas foram autorizadas pelo governo chinês, como a emissão de títulos em renminbi denominados “*Dim Sum Bonds*” por empresas chinesas e estrangeiras em Hong Kong. Em 2010, a empresa americana McDonald’s tornou-se a primeira empresa privada estrangeira a emitir títulos denominados em renminbi, atraindo a atenção internacional dos investidores. O volume cresceu de US\$ 0,9 bilhão, em 2010, para US\$ 62,88 bilhões, em junho de 2019. Os maiores captadores e emissores de títulos são o PBOC e instituições financeiras internacionais. (EICHENGREEN; KAWAI, 2014; HONG KONG MONETARY AUTHORITY, 2019).

Entre outras ações de cooperação financeira em favor da internacionalização da sua moeda, a China promoveu tratados de compensação de operações internacionais de renminbi com mais de 25 centros financeiros espalhados em todos os continentes do mundo. Também efetuou acordos de *swap* de moedas com cerca de 40 bancos centrais. Lançou um sistema de pagamentos independente para as operações em renminbi – *China International Payment System* (CIPS), como alternativa à plataforma SWIFT – *Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*. (CINTRA; PINTO, 2017).

O acordo de *swap* de moedas entre a China e o Brasil foi assinado em março de 2013, no valor de RMB 190 bilhões, equivalente na época a US\$ 30,3 bilhões, pelo prazo de três anos, renovável desde que com a concordância de ambas as partes, pelo mesmo prazo. (HUANG et al., 2014).

O processo de internacionalização do renminbi tem beneficiado as empresas chinesas nos seguintes aspectos: (a) menos exposições à movimentação da taxa de câmbio e redução do risco cambial; (b) mitigação dos descasamentos cambiais entre receitas e custos; (c) redução dos custos internos de captação e transação de capital; (d) acesso a empréstimos baratos denominados em renminbi do exterior; e (e) fusões e aquisições transfronteiriças (M&A) mais fáceis por empresas chinesas. (BHAT, 2013).

Da mesma forma, as empresas globais que negociam com as empresas da China Continental se beneficiaram de: (a) menor exposição às flutuações da taxa de câmbio do dólar e do euro; (b) capacidade de manter o renminbi como reserva de valor; (c) capacidade de vender em renminbi e expandir a base de clientes; e (d) acesso a empréstimos denominados em renminbi de bancos chineses e acesso a



investidores chineses em geral. Essas medidas expandiram consideravelmente o escopo da internacionalização do renminbi. (BHAT, 2013).

Este estudo também tem como objetivo a realização de uma revisão de literatura teórica para o desenvolvimento de estudos sobre o uso da moeda chinesa pelas empresas brasileiras, evidenciando como a internacionalização da moeda pode auxiliar o Brasil nas suas relações com a China, inclusive aumentando o volume de comércio bilateral e reduzindo os custos de transações.

Em relação aos investimentos, dados do Ministério da Economia, publicados em novembro de 2019, informam que foram confirmados US\$ 80,5 bilhões de investimentos chineses no Brasil no período de 2003 até o terceiro trimestre de 2019. Segundo o relatório, são 175 projetos confirmados no período. Certamente esse é um campo a ser explorado também em relação à internacionalização da moeda. (BRASIL, MINISTÉRIO DA ECONOMIA, 2019).

No Brasil, ainda há pouca literatura produzida sobre o processo de internacionalização da moeda chinesa dentro dos meios acadêmicos. Grande parte das informações se refere à balança comercial e aos investimentos chineses no Brasil. Pouco se tem discutido sobre a internacionalização do renminbi e seus efeitos sobre a economia brasileira. Diante dessa realidade, em que outros países já estão efetuando suas transações com a China utilizando a moeda chinesa, o presente estudo pretende investigar a seguinte questão-problema: **Qual a percepção das empresas brasileiras em relação ao processo de internacionalização da moeda chinesa e seu uso nas transações entre os dois países?**

## 1.2 Objetivos

Com o propósito de responder à questão de pesquisa, foram estabelecidos os seguintes objetivos:

### 1.2.1 Objetivo Geral

Compreender a percepção das empresas brasileiras em relação ao processo de internacionalização da moeda chinesa e seu uso nas transações entre os dois países.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

São objetivos específicos deste estudo:

- a) mapear as principais empresas brasileiras que mantém comércio com a China e se utilizam ou não a moeda chinesa em suas transações;
- b) fazer uma revisão da literatura sobre os fatores que incentivam o uso da moeda chinesa e os fatores que representam uma barreira para a sua utilização pelas empresas brasileiras;
- c) descrever como as empresas percebem os aspectos políticos e regulatórios no processo de internacionalização da moeda chinesa;
- d) comparar a teoria com a percepção das empresas brasileiras de como o uso da moeda chinesa pode trazer benefícios potenciais para as duas economias.

### 1.3 Justificativa

Desde a crise financeira mundial, em 2008, a China decidiu por um avanço no processo de internacionalização da sua moeda, depois de anos de hesitação. Aproveitando a situação gerada pela crise financeira mundial e a ameaça a hegemonia do dólar, o governo chinês está buscando uma maior internacionalização do renminbi. (COHEN, 2012).

Em 2018, o uso do renminbi nas operações de “*cross-border*”<sup>3</sup> como meio de pagamento atingiu RMB 5,11 trilhões (US\$ 719,2 bilhões)<sup>4</sup>, e os investimentos externos, tanto de saída de recursos como de entrada de recursos (FDI e ODI), alcançaram RMB 2,66 trilhões (US\$ 365,9 bilhões), apesar da guerra comercial entre a China e os EUA. O montante transacionado em “*cross-border*” em mercadorias foi RMB 3,66 trilhões (US\$ 515,1 bilhões) e “*cross-border*” em serviços foi RMB 1,45 trilhões (US\$ 204,1 bilhões). (PEOPLE’S BANK OF CHINA, 2019a).

Analisando os números de 2018, convertidos em dólar, para efeitos de comparação, o valor transacionado em renminbi referente ao comércio de

---

<sup>3</sup> Cross-Border se refere às operações de comércio e serviços transnacionais envolvendo a China e outros países.

<sup>4</sup> Cotação do dólar em 20/03/2020 de RMB 7,1052/US\$ 1,00 extraída do site do PBOC. Essa é a taxa de câmbio utilizada neste estudo para converter valores em RMB para US\$.

mercadorias representa cerca de US\$ 515,1 bilhões de dólares. (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019b). É um montante significativo comparado com o total da corrente de comércio de US\$ 4,62 trilhões, conforme veremos mais à frente na revisão da literatura. Ou seja, esse dado mostra que as transações em renminbi representam cerca de 11,15% do total da corrente de comércio da China em 2018.

Considerando as origens e destinos das exportações e importações chinesas, em 2018, revisados na literatura deste estudo, percebe-se que a região na qual se concentra o maior volume de exportações e importações chinesas é a Ásia. Cerca de 47,8% das exportações são destinadas para a Ásia e 56% das importações chinesas tem origem naquela região. Em relação à América Latina, o percentual é de 6% de destino das exportações chinesas e as importações representam 7% da origem das importações chinesas em 2018. Quanto ao Brasil, comparado com os dados das outras regiões, o valor de destino das exportações chinesas representa 1,35% do total e as importações representam 3,63% do destino total das importações pela China em 2018. (GENERAL ADMINISTRATION OF CUSTOMS PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA, 2019).

Observa-se, portanto, que a Ásia tem grande influência na internacionalização da moeda chinesa. Isso reflete os acordos de livre comércio firmados pela China naquela região, especialmente com os países membros do ASEAN, como veremos mais à frente neste estudo.

Adicionalmente, outra justificativa para análise do tema, além das apresentadas acima, foi a inclusão do renminbi na cesta de moedas do FMI (SDR) em novembro de 2015. O peso do renminbi na composição total do SDR é de 10,92%, somente abaixo do peso de dólar (41,73%) e do euro (30,93%), mas acima do iene (8,33%) e da Libra Esterlina (8,09%). Esse ajuste na cesta de moedas (SDR) se tornou efetivo a partir de outubro de 2016. (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2017). Em junho de 2017, o ECB – *European Central Bank* converteu cerca de 500 milhões de euros em renminbi, adicionando esse montante em suas reservas. O movimento, embora simbólico, mostrou a disposição e o apoio do ECB para que o renminbi se tornasse uma moeda de reserva. Em janeiro de 2018, o Bundesbank, Banco Central da Alemanha, também decidiu incluir a moeda chinesa em suas reservas cambiais. (SOCIETY FOR WORLDWIDE INTERBANK FINANCIAL TELECOMMUNICATION, 2018a). De acordo com os dados do FMI, no terceiro trimestre de 2019, o renminbi já atingia cerca de US\$ 219,6 bilhões de dólares em reservas cambiais mantidas pelos bancos centrais

no mundo. Embora ainda represente apenas 2,01% do percentual total alocado em reservas, isso demonstra que algumas economias já consideram o renminbi em suas reservas cambiais. (FMI, 2020).

Em relação ao Brasil, em dezembro de 2018, a alocação por moedas na composição das reservas internacionais era 89,93% em dólar-americano e 5,13% em euro. Verifica-se, portanto, que o dólar americano ainda apresenta uma grande participação nas reservas internacionais. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2019a).

Em relação ao Ranking Semestral de Moedas divulgado pelo Banco Central do Brasil, o renminbi aparece com meros 0,02% de participação no primeiro semestre de 2019, com um volume equivalente a US\$ 137,4 milhões, relacionados às operações de câmbio incluindo transações de comércio internacional, serviços, investimento direto no país e investimento direto no exterior. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2019b).

Nos últimos anos, a literatura sobre a internacionalização do renminbi tem sido bastante ampliada no mundo, abrangendo diversos aspectos sobre a sua conversibilidade. No Brasil, a literatura ainda é muito incipiente e quase não aborda aspectos da internacionalização da moeda e seus potenciais benefícios para o Brasil.

Neste sentido, este trabalho busca avançar na expansão do conhecimento no que se refere à percepção das empresas brasileiras em relação ao processo de internacionalização da moeda chinesa e o seu uso nas transações entre os dois países. Abordam-se os benefícios da utilização da moeda chinesa nas transações bilaterais e as potenciais barreiras que ainda não permitem sua adoção nas transações com a China. Também se examinam os aspectos políticos e regulatórios, como acordos de cooperação envolvendo a moeda chinesa e a sua inclusão como reserva internacional pelo Banco Central do Brasil. Como principal parceiro comercial do Brasil, em conjunto com a ascensão do uso da moeda chinesa no comércio internacional, o tema é relevante para a economia brasileira.

Esta dissertação está estruturada em cinco capítulos, além desta introdução. No segundo capítulo, é apresentado o referencial teórico que serviu de base para a realização da pesquisa. No terceiro capítulo, é abordada a metodologia utilizada neste estudo. No quarto capítulo, são analisados os resultados, visando, principalmente, responder aos objetivos deste trabalho. Finalizando, o capítulo cinco apresenta as considerações finais deste estudo.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo são apresentadas as principais abordagens teóricas que sustentam a pesquisa. Foram considerados os principais estudos na literatura internacional e contemporânea que auxiliam no entendimento do processo de internacionalização da moeda chinesa.

Desta forma, este capítulo inicia descrevendo brevemente a revisão da literatura sobre as teorias de internacionalização das moedas, mais especificamente em relação à sua funcionalidade. Na sequência, discorre sobre os conceitos, determinantes, custos e vantagens de uma moeda conversível, o histórico de internacionalização do dólar e do euro, comparado com o processo de internacionalização do renminbi. Também aborda os passos adotados pelo governo chinês para a internacionalização da sua moeda e como o Brasil poderia se beneficiar desse processo, bem como as barreiras ainda vigentes para sua utilização.

### 2.1 Funções da Moeda Internacional

Uma moeda internacional é geralmente definida como sendo aquela cujo uso se estende para fora do seu país de origem, sendo utilizada em transações internacionais, ou seja, envolvendo não-residentes. (CHEY, 2013a).

Segundo Cohen (1971) e Frankel (2012), uma moeda é considerada internacional quando cumpre as funções de: (a) meio de pagamento; (b) unidade de conta; (c) reserva de valor, tanto para os residentes como para os não residentes em um país. As funções da moeda poderiam ser divididas em duas categorias: para uso público (governo) e para uso privado (atores privados). A taxonomia definida por Cohen (1971) fornece um ponto de partida para uma análise sobre a internacionalização de uma moeda e é usada como referência por boa parte da literatura acadêmica. Quando se observa o processo de internacionalização do renminbi, é importante examinar essas três funções para uso oficial e privado, fornecendo, portanto, seis dimensões para análise, conforme consta no Quadro 1.

Quadro 1 - Dimensões de uma Moeda Internacional

FUNÇÕES DA MOEDA	GOVERNOS	ATORES PRIVADOS
<b>Reserva de Valor</b>	Reserva Internacional	Moeda de investimento (incluindo substituição de moeda)
<b>Meio de Troca/Pagamentos</b>	Moeda de intervenção no mercado de câmbio	Moeda de liquidação para o comércio de mercadorias e ativos financeiros
<b>Unidade de Conta Internacional</b>	Âncora para atrelar a moeda local	Moeda de denominação para o comércio de bens e ativos financeiros

Fonte: Cohen (1971) e Frankel (2012) adaptado pelo autor.

Suas funções são paralelas àquelas de uma moeda usada apenas domesticamente: enquanto meio de troca, ela pode ser usada no comércio com outros países, no mercado de câmbio como moeda intermediária, reduzindo o número de transações bilaterais e reduzindo os custos de transação e, ainda, como moeda de intervenção; enquanto unidade de conta, ela pode ser usada no mercado financeiro para denominar investimentos em títulos e obrigações, no mercado de bens e serviços para denominar preços internacionais e oficialmente para a função de âncora cambial. Como reserva de valor, ela pode constituir fundos de investimentos e reservas cambiais oficiais.

O número de moedas que executam todas essas seis funções, numa escala verdadeiramente global, ainda é bastante limitada, onde, atualmente, o dólar é a única moeda que preenche todas essas funcionalidades. Algumas moedas, como o euro e o iene, também executam essas seis dimensões, entretanto, limitados a uma atuação regional. (CHEY, 2013a).

No caso do renminbi, a revisão da literatura dessa dissertação compreende os artigos mais citados pela literatura, que descrevem os principais passos adotados pelo governo chinês no processo de internacionalização da sua moeda, sob a ótica da funcionalidade.

### 2.1.1 A Taxonomia aplicada ao Renminbi – Uso Público

Utilizando a taxonomia definida por Cohen (1971) em relação à utilização do renminbi, examina-se inicialmente para uso público (governos). Como reserva de valor, o renminbi vem desempenhando um papel ainda limitado como moeda de

reserva internacional. Em razão da conversibilidade limitada da sua conta capital, muitos bancos centrais não tiveram o incentivo para aumentar o volume de renminbi como reserva oficial. Entretanto, alguns bancos centrais começaram a utilizar a moeda como reserva. O primeiro foi o Banco Central das Filipinas, que aceitou o renminbi, em 2006, como moeda de reserva. Após Filipinas, Bielorrússia, Malásia, Coreia do Sul, Camboja e Nigéria também passaram a usar o renminbi como moeda de reserva. Em março de 2012, o Ministério das Finanças do Japão anunciou que obteve permissão da China para comprar até RMB 65 bilhões (US\$ 9,15 bilhões) como moeda de reserva. Esse fato marcava a primeira vez que um país desenvolvido aceitava o renminbi como moeda de reserva oficial<sup>5</sup>. (BOWLES; WANG, 2013).

De acordo com os dados do FMI, no terceiro trimestre de 2019, o montante total de reservas internacionais em renminbi era de US\$ 219,62 bilhões<sup>6</sup>, apresentando uma variação positiva de 77,8% quando comparado ao ano de 2017 (em 2017 era de US\$ 123,47 bilhões). (FMI, 2020).

Paralelamente a esse desenvolvimento, também houve discussão sobre o possível uso do renminbi como parte dos Direitos Especiais de Saque (SDR), o ativo de reserva internacional, criado em 1969 pelo FMI, para suplementar as reservas oficiais de seus países membros. O valor do SDR é determinado por uma cesta de moedas que consiste no dólar dos EUA, iene, euro e libra esterlina, entre outras moedas. A composição da cesta é revista pelo FMI a cada cinco anos e, em dezembro de 2015, o FMI reviu sua política incluindo a moeda chinesa a partir de outubro de 2016, com participação de 10,92%, somente abaixo do dólar e do euro. (FMI, 2016).

Esse fato foi importante para o reconhecimento pela comunidade financeira mundial da moeda chinesa como um ativo internacional. Eichengreen e Kawai (2014) reconhecem que, mais cedo ou mais tarde, o FMI teria que adotar essa medida em razão de que a moeda chinesa já estava sendo utilizada nos fluxos financeiros internacionais. De acordo com os autores, o ponto crítico para essa decisão do FMI foi a adoção pelos bancos centrais estrangeiros da moeda chinesa como parte de suas reservas internacionais. A mesma visão acima é compartilhada por Prasad

---

<sup>5</sup> Da mesma forma, como já mencionado anteriormente neste estudo, o Banco Central Europeu, em 2017, adicionou a moeda chinesa em suas reservas internacionais.

<sup>6</sup> O volume em renminbi ainda representa cerca de 2,01% das reservas internacionais, onde o dólar americano é predominante representando 61,8% do total, seguido pelo euro (20,1%), iene (5,6%) e a libra (4,4%) FMI, 2020.

(2014), acrescentando que o FMI sugere que um indicador subsidiário, para essa inclusão da moeda chinesa, poderia ser o número de países que mantivessem a moeda chinesa em seu *portfólio* de reservas internacionais, mesmo que o valor não fosse relevante. E que o resultado do debate já refletia a ascendência da economia chinesa no mercado mundial.

Ainda em relação ao uso público, como meio de troca ou pagamentos, a China, desde 2008, vem assinando acordos de *swaps* de moedas com mais de 38 países. Com a Ásia Central, são 15 acordos, 11 com a Europa, e os outros com os bancos centrais de diversos países. A terceira maior linha de *swap* da China (depois de Hong Kong e Coreia do Sul) é com o Banco Central Europeu, refletindo o fato de que a China é o segundo maior mercado de exportação da União Europeia. Estas linhas são úteis para fornecer liquidez em renminbi onde não existem bancos designados pelo Banco Central chinês como “*centros offshore em renminbi*”, papel exercido pelos bancos chineses, como será abordado mais à frente neste estudo. O acesso a fundos em renminbi é essencial em uma crise e, na ausência de tal acesso, as autoridades locais ficariam relutantes em permitir que bancos e empresas residentes adquirissem exposição ao renminbi. Em vários locais, notadamente Hong Kong, a linha de *swap* do Banco Central chinês também é regularmente utilizada pela autoridade monetária local como um mecanismo para aumentar a liquidez dos mercados locais em renminbi e encorajar negócios comerciais e financeiros na moeda. (COHEN, 2012; EICHENGREEN; LOMBARDI, 2017). Através dos acordos de *swap*, o renminbi também pode ser utilizado como moeda veículo (HUANG et al., 2014) ou como estímulo para que os bancos centrais estrangeiros a utilizem como suas reservas internacionais. (YONGDING, 2014). No Anexo A deste estudo, consta a lista de países com os quais foram assinados os acordos de *swap*, incluindo as renovações, até o final de 2019. O valor total dos acordos ultrapassa RMB 3,4 trilhões (US\$ 478,52 bilhões). (PEOPLE’S BANK OF CHINA, 2019c).

Outro indicador apontado é o volume de negócios no mercado de câmbio como função veicular ou de intervenção da moeda. (PRASAD, 2014). De acordo com o último relatório divulgado pelo BIS (*Bank for International Settlements*), em setembro de 2019, o renminbi representa cerca de 4,3% do mercado de câmbio com um giro diário de US\$ 284 bilhões, entre abril de 2016 e abril de 2019. (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2019).



Concluindo, em relação ao seu uso público como unidade de conta internacional, a literatura disponível ainda é muito vaga. O processo de internacionalização da moeda é muito recente comparado ao processo de outras moedas como o dólar, o euro e o iene. Entretanto, olhando para o futuro, o papel do renminbi nas finanças internacionais deverá ser relevante. Como já foi abordado aqui neste estudo, a partir da sua inclusão na cesta de moedas do FMI, o interesse pela moeda chinesa como reserva internacional tem atraído diversos bancos centrais de países com os quais a China mantém suas relações de comércio. Entretanto, ainda faltam evidências e estudos mais completos para determinar se a moeda é utilizada como âncora cambial. Em 2005, o Banco Central chinês reduziu ligeiramente sua paridade ao dólar e, desde 2015, permitiu que o renminbi flutuasse dentro de uma banda de 2%. De acordo com estudos recentes (ILZETZKI; REINHART; ROGOFF, 2019), ainda não há sinais de que o renminbi emergiu como uma âncora alternativa. Apenas 30% do comércio chinês é denominado em renminbi e não tem servido como moeda de veículo para nenhum outro país.

No futuro imediato, o Banco Central chinês parece pretender manter uma taxa de câmbio relativamente administrada ancorada ao dólar ou a uma cesta de moedas, intervindo diariamente nos mercados de câmbio e permitindo a convertibilidade da moeda com algumas restrições. Um sinal dessa estratégia é a definição pelo Banco Central chinês, em 2017, que estaria ancorando sua moeda a uma cesta de moedas em que o dólar tinha uma participação de 22,4%. (MCCAULEY; SHU, 2018). É improvável que a autoridade monetária chinesa queira competir com uma importante moeda âncora como o dólar, com essas práticas em vigor, conforme destacam alguns autores, como Bowles e Wang (2013) que enfatizam que o renminbi não possui evidências de ser uma moeda âncora, inclusive na Ásia, devido à falta de estudos mais aprofundados. E que as altas correlações nas variações cambiais entre as moedas na região não provam que a moeda chinesa funcione como uma âncora cambial.

### **2.1.2 A Taxonomia aplicada ao Renminbi – Uso Privado**

Em relação ao uso por atores privados, a utilização da moeda como reserva de valor pode ser explicada pelo volume de investimentos em ativos dentro e fora da China. O primeiro passo dado pela China foi autorizar o Banco da China em Hong

Kong, em 2003, a aceitar depósitos em renminbi. Através desse primeiro movimento, Hong Kong tem se tornado um centro financeiro *offshore* importante para a China, oferecendo produtos e serviços denominados em renminbi. (CHEUNG, 2014).

Dado o seu enorme potencial, os negócios em renminbi fora da China atraíram a atenção de outros centros financeiros pelo mundo. Dessa forma, a China expandiu sua atuação com tratados de compensação de operações internacionais com mais de vinte e cinco (25) centros financeiros. (SOCIETY FOR WORLDWIDE INTERBANK FINANCIAL TELECOMMUNICATION, 2019). Até 2013, somente Hong Kong estava autorizado a operar em renminbi. Atualmente, os maiores centros *offshore* em renminbi são, pela ordem, Hong Kong e Londres. (SOCIETY FOR WORLDWIDE INTERBANK FINANCIAL TELECOMMUNICATION, 2018b). O papel destes centros financeiros é relevante no processo de internacionalização da moeda. Através do banco designado pela autoridade monetária chinesa e aprovação da autoridade monetária local, o banco designado tem acesso ao mercado de renminbi *onshore* oferecendo produtos e serviços naquela moeda, como abertura de contas em RMB, para bancos e empresas locais ou na região, facilitando o uso para pagamentos e recebimentos em RMB com a China continental, Hong Kong e outros centros *offshore*.

O volume de negócios na moeda chinesa, nesses 25 centros financeiros, atingiu cerca de RMB 316,61 trilhões (US\$ 445,6 bilhões) com cerca de 886 bancos participantes ao redor do mundo. (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2019c). No Quadro 2 encontram-se os principais centros financeiros em renminbi designados pelo Banco Central chinês.

Quadro 2 - Centros Offshore Renminbi – dezembro 2018

País	Cidade	Data	Banco
China SAR	Hong Kong	12.2003	Bank of China
China SAR	Macau	08.2004	Bank of China
Taiwan	Taipei	12.2012	Bank of China
Cingapura	Cingapura	04.2013	Industrial and Commercial Bank of China

Reino Unido	Londres	06.2014	China Construction Bank
Alemanha	Frankfurt	06.2014	Bank of China Deutsche Bank AG*
Coreia do Sul	Seul	07.2014	Bank of Communications
França	Paris	09.2014	Bank of China
Luxemburgo	Luxemburgo	09.2014	Industrial and Commercial Bank of China
Qatar	Doha	11.2014	Industrial and Commercial Bank of China
Canadá	Toronto/Vancouver	11.2014	Industrial and Commercial Bank of China
Malásia	Kuala Lumpur	11.2014	Bank of China
Austrália	Sydney	11.2014	Bank of China
Tailândia	Bangkok	01.2015	Industrial and Commercial Bank of China
Hungria	Budapeste	06.2015	Bank of China
África do Sul	Johannesburg	07.2015	Bank of China
Argentina	Buenos Aires	09.2015	Industrial and Commercial Bank of China
Suíça	Zurique	11.2015	China Construction Bank
Chile	Santiago	05.2016	China Construction Bank
Irlanda	Dublin	12.2016	Shenzhen Connect
Estados Unidos	Nova Iorque	09.2016 02.2018	Bank of China JP Morgan Chase Bank *
Emirados Árabes	Dubai	12.2016	Agricultural Bank of China
Rússia	Moscovo	03.2017	Industrial and Commercial Bank of China
Japão	Tóquio	10.2018	Bank of China MUFG Bank (Mitsubishi)*

\*bancos não chineses

Fonte: SWIFT (2017), PBOC, atualizado pelo autor.

Em 2010, como outra medida para internacionalizar sua moeda, alguns bancos centrais estrangeiros foram autorizados a investir no mercado interbancário chinês. Em dezembro de 2011, a China lançou um programa chamado RQFII – *Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor*, que permite aos investidores institucionais estrangeiros, sob determinada quota estabelecida pelo Banco Central chinês, utilizar os fundos *offshore* de renminbi para investir no mercado interbancário de títulos e no mercado de capitais *onshore*. O Banco Central chinês tem designado uma quota notadamente para aqueles centros cujas autoridades monetárias desses países já têm assinado um acordo de *swap* de moedas e são autorizados a estabelecer um banco designado pela China como banco de compensações (*clearing houses*). (CHEUNG, 2014; EICHENGREEN; KAWAI, 2014).

No Quadro 3 constam os principais centros com o valor da quota denominada pela autoridade monetária chinesa.

Quadro 3 - RMB QFII Quotas – junho 2019

País	Quota RMB Bilhões	Data
------	-------------------	------

Hong Kong SAR	270	Dezembro 2011
Hong Kong SAR	500	Julho 2017 (up-grade)
Cingapura	50	Outubro 2013
Reino Unido	80	Outubro 2013
França	80	Março 2014
Coreia do Sul	80	Julho 2014
Alemanha	80	Julho 2014
Luxemburgo	50	Setembro 2014
Qatar	30	Novembro 2014
Canadá	50	Novembro 2014
Austrália	50	Novembro 2014
Estados Unidos	250	Junho 2016
Emirados Árabes	50	Dezembro 2016
Suíça	50	Dezembro 2016
Irlanda	50	Dezembro 2016
Japão	200	Maião 2018
Holanda	50	Junho 2019

Fonte: Eichengrenn e Lombardi (2017), PBOC, atualizado pelo autor.

Outra importante medida já tinha sido adotada pela China, em conjunto com a autoridade monetária de Hong Kong, em 2007, autorizando empresas chinesas ou não, mesmo as não financeiras, a emitir títulos de dívida no mercado *offshore*, os chamados “*Dim Sum Bonds*”. Entre vários emitentes de títulos em Hong Kong, o governo chinês tem um papel relevante. Desde 2009, o governo tem emitido títulos da dívida todos os anos, cobrindo vários prazos (de até 30 anos), promovendo esforços para estabelecer uma curva de rendimentos que é essencial para as operações em um mercado de títulos *offshore*. (EICHENGREEN; KAWAI, 2014; CHEUNG, 2014; CINTRA; PINTO, 2017).

O volume de “*dim sum bonds*” emitidos em Hong Kong cresceu de US\$ 1,36 bilhão, em 2013, para US\$ 62,88 bilhões, em junho de 2019. (HONG KONG MONETARY AUTHORITY, 2019). Londres, por exemplo, que entrou nesse mercado em 2012, detinha um montante de US\$ 4,74 bilhões em “*dim sum bonds*” no final de setembro de 2018. (CITY OF LONDON AND THE PEOPLE’S BANK OF CHINA, 2018).

Da mesma forma, a China autorizou, em 2011, o uso do renminbi pelas empresas chinesas em investimento externos diretos (FDI) e, em outubro daquele

mesmo ano, os investimentos de investidores estrangeiros (QFII)<sup>7</sup>. Através da captação de recursos via emissão de títulos nos mercados *offshore*, os investidores externos poderiam investir na China utilizando a moeda chinesa. Em 2019, o montante em ODI representou RMB 760 bilhões (US\$ 106,96 bilhões) e FDI atingiu RMB 1,79 trilhões (US\$ 251,9,2bilhões). (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2020).

Em termos de quota, o valor designado pelo Banco Central chinês para o QFII era US\$ 300 bilhões e para o RQFII é RMB 1,94 trilhões (US\$ 273 bilhões) em janeiro de 2019. (CSRC - CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION, 2019).

Em setembro de 2019, a China decidiu remover esses limites estabelecidos num movimento de sinalização ao mercado de maior abertura dos seus mercados financeiros. Ao mesmo tempo, simplificando os programas e expandindo o escopo de investimentos dentro da China. Além dos produtos existentes, investidores qualificados podem investir em: a) ações admitidas no mercado de ações e cotações da China; b) recompras de títulos; c) fundos de investimento privado; d) futuros financeiros; e) futuros de *commodities*; f) opções etc. Os investidores qualificados também podem participar de negociações de margens e empréstimos de títulos em bolsas de valores. As plataformas de negociação propõem tipos específicos de recompras de títulos, futuros financeiros, futuros de *commodities* e opções e se reportarão à autoridade reguladora para aprovação. (SAFE - STATE ADMINISTRATION OF FOREIGN EXCHANGE, 2019).

Outra resolução do Banco Central chinês foi a autorização, em 2005, para a emissão dos chamados "*Panda Bonds*", títulos emitidos em renminbi no mercado *onshore* por empresas estrangeiras, sujeitos à aprovação pela autoridade monetária. Inicialmente, esses recursos captados poderiam ser utilizados somente em investimentos *onshore*. Mais recentemente, a autoridade permitiu que esses recursos pudessem ser utilizados *offshore*. (SHEN, 2013). O volume total aprovado para emissão de títulos no mercado *onshore*, em dezembro de 2018, era de RMB 662,3 bilhões (US\$ 93,21 bilhões)<sup>8</sup>. Embora enfrente um problema decorrente do superávit em conta corrente, os pagamentos das suas importações em renminbi têm criado volume de recursos nos mercados *offshore*, principalmente em Hong Kong. O total de

---

<sup>7</sup> QFII – *Qualified Foreign Institutional Investor* – Investidor Estrangeiro Qualificado.

<sup>8</sup> Países como Emirados Árabes Unidos, Polônia, Hungria, Filipinas, Canadá e Coreia do Sul emitiram títulos no mercado chinês em 2018.

depósitos em renminbi no mercado *offshore*, no final de 2018, era de RMB 1,2 trilhões (US\$ 168,9 bilhões)<sup>9</sup>. Hong Kong, Taiwan, Londres e Cingapura são os maiores centros financeiros em volume de depósitos em RMB. (CHEUNG, 2014; HONG KONG MONETARY AUTHORITY, 2019).

Ainda em relação ao uso privado como meio de troca ou pagamentos, o primeiro passo foi dado pela China, em 2009, quando lançou um programa piloto permitindo o uso do renminbi em transações relacionadas ao comércio internacional, chamado “*renminbi cross-border settlement*”. Inicialmente concebido para autorizar as empresas sediadas em cinco grandes cidades chinesas, o programa se expandiu em 2010 para empresas em mais de 20 províncias, e depois se estendeu para todo o país. Em junho de 2012, todas as empresas chinesas que detinham licença para exportar e/ou importar foram autorizadas a usar o renminbi no pagamento/recebimento de suas operações de comércio internacional. (COHEN, 2012).

Em 2019, o volume transacionado em operações de “*cross-border*” pela China foi de RMB 5,11 trilhões (US\$ 719,2 bilhões), sendo o “*cross-border*” em mercadorias no valor de RMB 3,66 trilhões (US\$515,1 bilhões). Conforme citado anteriormente, esse dado revela que cerca de 11,1% do total da corrente de comércio da China é efetuada em renminbi. (PEOPLE’S BANK OF CHINA, 2019a).

Essa estratégia chinesa de permitir o uso da sua moeda em operações de “*cross-border*” é reconhecida pela literatura mundial como um dos principais passos para o processo de internacionalização da sua moeda. (COHEN, 2012; EICHENGREEN, 2011b; PRASAD, 2014).

De acordo com a Sociedade para Telecomunicações Financeiras Interbancárias Globais (SWIFT), que processa transações financeiras globais, 74,8% dos pagamentos efetuados em renminbi no mundo são realizados em Hong Kong. Muitas empresas chinesas têm suas subsidiárias localizadas naquela praça e isso pode explicar o porquê a moeda é mais utilizada naquele local. Em relação às principais moedas de pagamento no mundo, o renminbi apresentava uma participação de 2,11% em fevereiro de 2020. (SOCIETY FOR WORLDWIDE INTERBANK

---

<sup>9</sup> Em dezembro de 2018, o volume de depósitos e certificados de depósitos em renminbi em Hong Kong era de RMB 615,0 bilhões (US\$ 86,0 bilhões), comparado a um volume de RMB 103,4 bilhões (US\$ 14,6 bilhões) em julho de 2010. Em Londres, no final de 2018, o volume em depósitos e certificados de depósitos era de RMB 56,2 bilhões (US\$ 7,91 bilhões)

FINANCIAL TELECOMMUNICATION, 2020). Entretanto, para dar suporte às operações de “*cross-border settlement*”, a China lançou seu próprio sistema de pagamento chamado CIPS – *Cross-border Interbank Payment System*, que certamente irá competir no futuro com o SWIFT.

Concluindo, em relação ao seu uso privado, finalmente, como unidade de conta internacional, a literatura examinada não fornece muitas informações específicas sobre essa função.

De acordo com a literatura, o uso do renminbi como uma unidade de conta em transações comerciais e financeiras deveria ser a base da internacionalização do renminbi a ser adotada pelo governo chinês. No entanto, poucos estudos foram conduzidos até o momento sobre o uso do renminbi como uma moeda de faturamento para transações comerciais e como uma moeda de denominação para transações financeiras. Mesmo após quase cinco anos de estudos sobre a promoção da internacionalização do renminbi, ainda não existem estatísticas oficiais ou não-oficiais sobre o uso do renminbi como moeda de faturamento (*invoicing*) ou moeda de denominação para ativos financeiros. Para a maioria dos observadores estrangeiros, o uso do renminbi como moeda de liquidação comercial significa que o renminbi também é usado como moeda de fatura. No entanto, usar o renminbi como uma moeda de liquidação não significa necessariamente que o renminbi tenha sido usado como uma moeda de fatura. (YONGDING, 2014).

A China deve fazer o possível para promover o uso do renminbi como meio de troca e uma unidade de conta em transações comerciais e financeiras. Os estágios iniciais do processo de internacionalização do renminbi podem envolver e incentivar o uso transfronteiriço do renminbi na denominação e liquidação de transações comerciais e financeiras. Nesse sentido, o uso do renminbi deve ser o resultado natural de sua circulação mais ampla entre as economias vizinhas da China. A regionalização do renminbi também pode ser o resultado de políticas de vários tipos, como aquelas que encorajam entidades chinesas a emitir mais títulos renminbi (títulos do governo e títulos cooperativos) para investidores nacionais e estrangeiros, dentro e fora do continente, mutuários estrangeiros emitindo empréstimos denominados em renminbi. Além disso, a China pode “forçar” que seus parceiros comerciais utilizem o renminbi como moeda de faturamento através de Acordos de Livre Comércio (FTA)<sup>10</sup>,

---

<sup>10</sup> FTA – Free Trade Agreement.

acordos de *swap* de moeda (bilaterais e multilaterais) que exijam a utilização do renminbi como moeda de pagamento. A médio e longo prazo, a regionalização do renminbi poderia ocorrer, e isso constituirá um passo para incentivar o processo de internacionalização do renminbi. (GAO; YU, 2011).

Um dado que poderia ser incorporado a essa análise seria o papel dos centros financeiros em *offshore* em renminbi. O volume de empréstimos em renminbi nos mercados *offshore* era de RMB 381 bilhões (US\$ 53,62 bilhões) no final de 2018. (HONG KONG MONETARY AUTHORITY, 2019)<sup>11</sup>.

É de se considerar, ainda, que a moeda chinesa vem sendo utilizada parcialmente, principalmente entre a China e seus parceiros comerciais. Desconhece-se no exame da literatura seu uso entre outros países sem a intermediação da China nas transações. Alguns autores sugerem que somente a China utiliza o renminbi como denominação para o comércio de bens e ativos financeiros. Entretanto, é importante ressaltar que a literatura não é clara sobre o uso da moeda como unidade de conta internacional. (CITY OF LONDON AND THE PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2018; GAO; YU, 2011; GOVERNMENT OF THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION, 2019; YONGDING, 2014).

O Quadro 4 sintetiza os principais pontos abordados neste estudo em relação à taxonomia definida para as funções da moeda, tanto para uso oficial como para uso público.

Quadro 4 - Taxonomia Aplicada ao RMB

FUNÇÕES DA MOEDA	GOVERNOS	ATORES PRIVADOS
<b>Reserva de Valor</b>	Em setembro 2019, 2,01% das reservas internacionais era em RMB. Embora valor ainda sem relevância, alguns países já colocaram uma parte de suas	Emissão de Bonds ( <i>dim sum bonds</i> ) em RMB, em Hong Kong e Londres, é equivalente a US\$ 67,6 bilhões em junho 2019.

<sup>11</sup> Os maiores centros em volume de empréstimos em RMB, no final de 2018, eram: Cingapura com US\$ 15,60 bilhões, Hong Kong com US\$ 14,86 bilhões e Londres com US\$ 6,92 bilhões.



	reservas em RMB (US\$ 219,6 bilhões).	Depósitos em RMB em Hong Kong, Taiwan, Londres e Cingapura é equivalente a US\$ 168,9 bilhões em dezembro 2018.
	RMB compõe cesta de moedas do FMI (SDR) em novembro 2015.	
<b>Meio de Troca/Pagamentos</b>	Acordos de <i>swap</i> de moedas com mais de 38 países no valor equivalente a US\$ 478,52 bilhões em dezembro 2019.  Participação de 4,3% no volume diário de negócios no mercado de câmbio em abril 2019 (BIS).	Uso do RMB nas operações de <i>cross-border</i> foi de US\$ 719,2 bilhões em 2018. <i>Cross-Border</i> para mercadorias foi de US\$ 515,1 trilhões, representando 11,1% da corrente de comércio da China.
<b>Unidade de Conta Internacional</b>	Não há, na literatura, dados evidentes sobre seu uso como âncora cambial.	Pouca literatura disponível sobre o tema. Em Cingapura, Hong Kong e Londres, o volume de empréstimos em RMB é equivalente a US\$ 53,62 bilhões em dezembro 2018.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em termos de internacionalização, o dólar é a moeda que predomina e está no topo do escopo em relação aos seis domínios (público e privado). O euro e o iene também são moedas globais e cobrem os seis domínios, entretanto, de uma forma mais limitada regionalmente. Já o dólar é a moeda utilizada em 62% das reservas internacionais e tem participação de 88% no giro diário dos mercados cambiais globais, conforme relatórios divulgados em setembro de 2019 pelo BIS e pelo FMI. (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2019; FMI, 2020).

A internacionalização do renminbi começou em 2009, e já se passaram dez anos. No entanto, este é apenas o começo do processo de internacionalização da moeda chinesa, porque esse processo pode ser visto como uma estratégia de longo prazo. Se a escolha da moeda de reserva influencia a moeda de denominação do comércio, o inverso é também verdadeiro, ou seja, se o comércio é em renminbi, as reservas provavelmente crescerão na medida em que a moeda for mais utilizada nas transações comerciais.

Entretanto, fica evidente nesta revisão teórica que a moeda chinesa ainda enfrenta algumas restrições em relação às demais moedas. A conta capital ainda sofre algumas restrições em relação à livre circulação de capitais, o Banco Central chinês é fortemente controlado pelo governo, refletindo na política de câmbio e de taxa de

juros; portanto, há necessidade de reformas no setor financeiro e no âmbito do arcabouço legal de forma a transmitir mais confiança ao mercado financeiro internacional.

## 2.2 Determinantes da Internacionalização da Moeda

Para Chey (2013b), os fatores críticos que determinam a internacionalização de uma moeda são políticos e econômicos. O autor observa que muitos economistas levam em conta apenas os fatores econômicos; entretanto, muito do processo de internacionalização da moeda se dá por movimentos políticos.

Os fatores políticos podem impactar a internacionalização da moeda por chamados “canais diretos” e “canais indiretos”. Por canais indiretos entende-se fatores como a política econômica doméstica, arranjos institucionais que influenciam diretamente a confiança na liquidez da moeda, política conservadora nos gastos públicos, independência da autoridade monetária, regulação jurídica, respeito aos direitos de propriedade. Por canais diretos, está diretamente ligado ao poder político internacionalmente. Esse poder pode ser exercido através de apoio militar, apoio diplomático ou apoio econômico. O poder político pode ser exercido de forma a facilitar o uso da moeda, através do uso de acordos de cooperação (*soft power*). (CHEY, 2013a; COHEN, 2017a).

Para Huang et al. (2014), além dos fatores econômicos e abertura do mercado citados acima, a China precisa aperfeiçoar seu sistema legal, sendo mais justo e transparente, protegendo os direitos de propriedade intelectual. A independência da autoridade monetária também deve ser outro fator a ser perseguido pelo governo.

Alguns economistas argumentam que o tamanho e dinamismo da economia chinesa levarão sua moeda a se tornar uma moeda de reserva global. Mas, se tamanho fosse o principal critério, um pequeno país como a Suíça, que tem um PIB – Produto Interno Bruto bem inferior ao da China, sua moeda, o franco suíço, não seria uma das moedas de reserva do mundo. (PRASAD, 2014).

Segundo a literatura, não existe um modelo claro para o que é necessário para uma moeda se tornar uma moeda de reserva. Entretanto, com base em evidências históricas, alguns autores costumam considerar alguns critérios importantes (PRASAD, 2014):

- a) Tamanho econômico: o tamanho de um país e suas participações no comércio e finanças globais são importantes - mas não cruciais - determinantes do status de sua moeda de reserva. A China tem o segundo maior PIB do mundo, mas ainda está bem distante dos Estados Unidos. A China representa, em 2018, 10% do PIB mundial (15% se medido pela paridade do poder de compra e não pelas taxas de câmbio do mercado) e 9% do comércio mundial.
- b) Conta de capital aberto: as reservas em moeda devem ser aceitas como meio de pagamento aos parceiros comerciais e financeiros de um país, o que exige que a moeda seja facilmente negociável nos mercados financeiros globais. Para um país com restrições aos fluxos de capital e a seus mercados de câmbio, isso se torna mais problemático. A China está gradualmente e seletivamente promovendo a abertura da sua conta capital. Ainda há controles extensivos em vigor, notadamente a saída de recursos do país.
- c) Taxa de câmbio flexível: as moedas elegidas como moedas de reserva geralmente são negociadas livremente e seu valor externo é determinado pelo mercado, embora isso não impeça episódios ocasionais de intervenção do banco central do país nos mercados de câmbio. A China ainda tem uma taxa de câmbio bem administrada, embora tenha promovido uma reforma, em agosto de 2015, atrelando sua moeda a uma cesta de moedas onde o dólar passou a ter um peso de 26,4%. A partir desta data, o Banco Central chinês estabeleceu uma banda de flutuação diária da sua moeda em +- 2%.
- d) Políticas macroeconômicas: o país emissor da moeda precisa ter um compromisso com a inflação baixa, controle da dívida pública, de modo que o valor da moeda não corra o risco de erosão. A China tem uma dívida pública sob controle e as taxas de inflação têm ficado na média de 2,31% ao ano, considerando o período de 2001 a 2017.
- e) Desenvolvimento do mercado financeiro: um país deve ter mercados financeiros amplos, profundos e líquidos para que os investidores

internacionais tenham acesso a uma ampla gama de ativos financeiros denominados em sua moeda, incluindo mercados para risco de *hedge* (proteção). Os mercados financeiros da China continuam limitados, com uma série de restrições, como uma rígida estrutura de taxa de juros.

Para outros autores, como Eichengreen (2017) e Frankel (2012), uma moeda para ser considerada moeda de reserva precisa atender basicamente aos seguintes critérios:

- a) Escala: existe uma grande base instalada de transações internacionais entre o país emissor da moeda e o resto do mundo.
- b) Estabilidade: confiança no valor da moeda. Significa que seus usuários têm a garantia que seus preços não irão flutuar de forma corrosiva e a moeda manterá seu valor.
- c) Liquidez: significa que quantidades significativas de ativos denominados nessa moeda podem ser compradas e vendidas sem afetar sensivelmente seu preço.
- d) Externalidades de rede: grau de internacionalização do comércio e finanças do país emissor.

De certa forma, como já abordado anteriormente neste estudo, a China vem preenchendo parcialmente esses determinantes, apontados acima, através de acordos de *swap* de moedas, abertura de centros financeiros *offshore* em renminbi, utilizando a moeda como meio de pagamento na corrente de comércio, emissão de *bonds* no mercado externo, entre outras medidas já comentadas. Entretanto, ainda falta uma completa abertura da sua conta capital, que será abordada mais à frente neste estudo, além dos fatores políticos.

Nesse aspecto, é importante ressaltar e mencionar a extensa rede de laços de política externa cultivada pela China nesses últimos 30 anos. Por meio de investimentos estratégicos, acordos de livre comércio (vide Quadro 5), ampla gama de países com acordos de *swap* cambial, mostram que os investimentos no renminbi, para efeitos de reserva, são fortemente influenciados por alinhamentos políticos com a China. (COHEN, 2017a). O que pode ser observado, no quadro abaixo, é que os

acordos negociados e os que estão ainda em negociação estão geograficamente diversificados, mostrando que a China está buscando acordos fora da sua área tradicional de atuação. No Quadro 5 consta a lista de acordos comerciais que a China tem negociado com o mundo. (MOFCOM-MINISTRY OF COMMERCE - PRC, 2020).

Quadro 5 – China: Acordos de Livre Comércio, 2019

<b>Acordos Bilaterais</b>	<b>Acordos em Negociação</b>	<b>Acordos em Consideração</b>	<b>Acordos Preferenciais</b>
ASEAN* Austrália Coreia do Sul Chile Cingapura Costa Rica Geórgia Ilhas Maurício Islândia Maldivas Nova Zelândia Paquistão Peru Suíça Hong Kong SAR Macau SAR	RCEP – Regional Comprehensive Economic Partnership ** Gulf Cooperation Council *** Japão e Coreia Sri Lanka Israel Noruega Panamá Cambodia Palestina	Colômbia Ilhas Fiji Papua Nova Guiné Canadá Mongólia Nepal Bangladesh	Asian-Pacific Trade Agreement

\* Bloco Econômico formado por 10 países

\*\* RCEP – Composto por 16 países: bloco Asean + Japão, Coreia do Sul, Austrália, Nova Zelândia e Índia

\*\*\* Composto por 05 países: Arábia Saudita, Emirados Árabes, Kuwait, Oman e Bahrain

Fonte: MFCOM – Ministry of Commerce – China – 2020

### 2.3 Precedentes Históricos à Internacionalização do Renminbi

Uma forma de avaliar o processo de internacionalização da moeda chinesa é efetuar uma breve análise em relação ao processo de internacionalização das moedas desde o século XIX. Neste estudo, portanto, são considerados os aspectos relevantes nos casos da internacionalização da libra esterlina, do dólar e do euro<sup>12</sup>.

<sup>12</sup> A análise da internacionalização do iene não foi aprofundada neste estudo porque a moeda nunca chegou a ameaçar a hegemonia do dólar. O período de internacionalização do iene pode ser dividido em duas partes: o primeiro período na década de 1980, quando houve uma tendência ao uso da moeda, embora a política doméstica fosse oposta ao processo de internacionalização. Havia o temor que a internacionalização prejudicasse as exportações japonesas. Nesse período, os mercados financeiros japoneses permaneceram pouco competitivos e altamente regulados. No segundo período, quando o país promoveu uma maior abertura do seu mercado financeiro, já havia uma tendência no mundo do uso predominante do dólar, em razão da crescente apreciação da moeda japonesa no período de 1990 a 1995. Com a crise financeira de 1998, houve um declínio de Tóquio como centro financeiro mundial

### 2.3.1 Libra Esterlina

Os historiadores estimam que aproximadamente 60% do comércio mundial era faturado em libras esterlinas no final do século XIX. (FRANKEL, 2012). A ascensão da libra como moeda internacional tem como fato relevante o estabelecimento do Banco da Inglaterra ainda em 1694. O banco foi fundado após a derrota da Grã-Bretanha para a França em uma série de encontros navais que terminaram em 1690. O governo havia esgotado seu crédito na campanha malsucedida, deixando poucos recursos para reconstruir a marinha. A solução era criar um banco para organizar os empréstimos para a Coroa Inglesa. O papel do banco como gerenciador das dívidas e empréstimos se expandiu ao longo do século XVIII, refletindo a expansão da dívida nacional inglesa. Seu papel na supervisão da operação do padrão-ouro e do sistema financeiro britânico foi reconhecido em 1844, dividindo o banco para exercer duas funções primordiais: um departamento responsável pela emissão e conversibilidade da moeda e outro departamento responsável pela estabilidade e operação do sistema financeiro. Quando a liquidez se tornava escassa, outros bancos agora podiam recorrer ao Banco da Inglaterra para buscar auxílio. O Banco assegurava liquidez aos investidores internacionais, reforçando a confiança na paridade da libra esterlina e no padrão-ouro em geral. (EICHENGREEN, 2019).

Entretanto, garantir a liquidez nos mercados não foi somente o papel do Banco da Inglaterra. Para ser reconhecido internacionalmente, ocorreram outros elementos, como o desenvolvimento e estabilidade dos mercados financeiros, o crescimento da economia inglesa, estabilidade da moeda, embora tenha enfrentado diversas crises, e o poderio militar da frota naval inglesa. Durante esse período, os empréstimos no exterior se expandiram, aumentando a exposição de investidores estrangeiros à libra e elevando o perfil de Londres como um centro financeiro internacional. A Grã-Bretanha foi o principal exportador mundial ao longo do século XIX, onde no final do século, 80% dessas exportações eram de produtos manufaturados. Londres era o principal mercado de ouro, onde a maioria do ouro recém-extraído do mundo era

---

e o Japão acabou perdendo espaço para outras moedas, como o dólar e o euro. O Japão não foi capaz de criar um mercado financeiro profundo, amplo e líquido para uma internacionalização da sua moeda ser bem sucedida (FRANKEL, 2012; EICHENGREEN; KAWAI, 2014). Nas reservas cambiais do Brasil, o iene tinha participação de 1,49% em dezembro de 2018 (BACEN, 2019). Em relação às principais moedas de pagamento, o iene tem participação de apenas 3,42%, conforme relatório do SWIFT de março de 2020.

cotado e negociado. A Grã-Bretanha possuía a maior frota mercante do mundo, um status que manteve até o século XX. Esses desenvolvimentos na economia real geraram um grande volume de transações no exterior e uma fração substancial foi naturalmente denominada em libras esterlinas. A Revolução Industrial ajudou a libra se difundir para o continente europeu e o resto do mundo. Enquanto a libra esterlina representava metade das reservas globais de divisas na virada do século, o franco francês representava 30% e o marco alemão 15%. (EICHENGREEN, 2019).

Importante frisar que, em 1870, os Estados Unidos já tinham ultrapassado a Grã-Bretanha como maior economia mundial. Mas o impacto da Primeira Guerra Mundial abalou a situação da economia inglesa e ocasionou retração no crédito que financiava as operações de importação. Desse tumulto monetário e financeiro, os Estados Unidos se destacaram. Manter a posição de Londres como um centro financeiro internacional era um fator importante, embora algumas tratativas exercidas pelo governo britânico tivessem fracassado. A Grã-Bretanha foi forçada a abandonar o padrão-ouro e mais uma vez permitir que a moeda se depreciasse em 1931. Por outro lado, alguns fatos permitiram à libra esterlina recuperar sua posição como a principal moeda internacional e mantê-la até depois da Segunda Guerra Mundial, entre elas a retirada do dólar na década de 1930, em razão da depressão econômica. A década de 1930 foi um período de alta turbulência e crise econômica e financeira para os Estados Unidos. Marcou uma pausa na ascensão do dólar ao status de principal moeda internacional e de reserva. Londres permaneceu um centro financeiro internacional e com considerados volumes de reservas internacionais mesmo após o período pós-guerra. Entretanto, a ascensão do dólar como moeda hegemônica no mercado internacional ganhou mais força nesse período. (EICHENGREEN, 2019).

Sobre isso, trataremos logo abaixo na análise do processo de internacionalização do dólar.

### **2.3.2 Dólar Americano**

A segunda metade do século XX foi o período de início da predominância do dólar. Os Estados Unidos dominaram o sistema monetário internacional pós-Segunda Guerra Mundial, assim como dominaram a Conferência de Bretton Woods, onde os contornos institucionais desse sistema foram forjados. Os Estados Unidos eram a única superpotência econômica. A União Soviética e a República da China estavam

presentes em Bretton Woods, mas, após a conclusão da Segunda Guerra Mundial, não participaram do novo sistema. Dos países que permaneceram participantes ativos do sistema internacional, apenas os Estados Unidos possuíam a influência geopolítica associada ao amplo uso internacional de sua moeda para fins comerciais, de investimento e de reserva. Ele tinha o maior PIB e, por um breve período após a Segunda Guerra Mundial, foi responsável por metade da produção industrial do mundo livre, além de ser o principal exportador. Outros países, em particular os países europeus que enfrentavam os desafios da reconstrução do pós-guerra, necessitavam bens de capital produzidos nos EUA, resultando em déficits comerciais crônicos com os EUA. Isso fez dos dólares um bem precioso.

Os mercados financeiros dos EUA sobreviveram intactos à guerra, algo que não se poderia dizer de muitos outros países. Os Estados Unidos eram a principal fonte de investimento estrangeiro, principalmente o investimento estrangeiro direto nos anos imediatos do pós-guerra. Era a principal fonte de ajuda estrangeira, sendo a mais importante o Plano Marshall, auxiliando a reconstrução da Europa. O investimento e a ajuda dos EUA, juntamente com suas próprias exportações e importações, permitiram que outros países acumulassem saldos em dólares. E o peso pesado dos Estados Unidos nas transações globais de conta corrente e de capital, sem mencionar o guarda-chuva de segurança que forneceu a seus aliados, deu a outros países um incentivo, não apenas para manter dólares, mas para usá-los em suas transações internacionais. (EICHENGREEN, 2019)<sup>13</sup>.

O Banco Central americano agiu de forma igualmente agressiva para criar um mercado de transações comerciais, descontando e comprando os créditos necessários para garantir um mercado líquido e preços estáveis. Durante grande parte da década de 1920, o *Federal Reserve Bank (FED)* de Nova York, foi a maior contraparte nesse mercado. O FED também fez uma campanha ativa para incentivar os bancos centrais e governos estrangeiros a manter o dólar como reservas de divisas. O resultado foi que, em 1924, apenas 10 anos após o banco ser criado e ter lançado sua política de "internacionalização do dólar", mais reservas cambiais eram mantidas em dólares do que em libras esterlinas. Mais crédito comercial foi originado em Nova York e denominado em dólares do que em Londres e denominado em libras

---

<sup>13</sup> Todo esse movimento de internacionalização da moeda americana teve um marco relevante em 1913, com a criação do Banco Central Americano (FED – Federal Reserve Bank).



esterlinas. Mais títulos internacionais foram denominados em dólares do que em libras esterlinas, deixando de lado os casos especiais da Coroa Inglesa e as colônias britânicas. (EICHENGREEN; KAWAI, 2014).

Outro aspecto importante na criação do banco, em 1913, foi um Banco Central independente, com independência e autonomia necessárias para assumir compromissos confiáveis e ganhar a confiança dos investidores internacionais. Embora a decisão fosse considerada controversa, delegar autoridade monetária e reguladora a um Banco Central independente não funcionou perfeitamente no início em razão do envolvimento do banco na Grande Depressão, de 1929 a 1933. A decisão tomada em resposta a essa depressão, no entanto, foi fortalecer a independência e a autoridade do Banco retirando o Secretário do Tesouro Americano de seu assento no conselho do Banco e transferindo as decisões para o Conselho Diretor do Banco em Washington. (EICHENGREEN; KAWAI, 2014).

Também vale lembrar por que os Estados Unidos tomaram essas medidas planejadas para internacionalizar o dólar, autorizando instituições financeiras privadas a se ramificarem no exterior e criando um Banco Central para atuar como formador de mercado e fornecer liquidez ao mercado em créditos comerciais securitizados. Em parte, houve o argumento de que exigir que os exportadores dos EUA fossem a Londres para obter crédito comercial os tornava menos competitivos; de fato, eles tiveram que pagar a comissão dos banqueiros duas vezes, uma vez ao banco local e uma segunda vez ao correspondente em Londres e, ainda assim, acabaram assumindo o risco cambial. Em parte, havia o argumento de que a internacionalização do dólar permitiria aos bancos de Nova York e dos EUA garantir uma parcela maior dos negócios financeiros internacionais disponíveis. Não seria surpreendente se os formuladores de políticas chinesas estivessem igualmente motivados hoje pela mesma razão. (EICHENGREEN, 2011b).

A hegemonia do dólar pode ser observada pelo fato que, conforme relatório trienal do BIS, publicado em setembro 2019, mais de 88% das transações comerciais são realizadas em dólar e, de acordo com o FMI, 62% das reservas internacionais são mantidas na moeda americana em setembro de 2019. (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2019; FMI, 2020).

### 2.3.3 Euro

Ao se abordar o processo de internacionalização do euro, é necessário voltar um pouco na história e analisar a internacionalização das principais moedas que deram sustentação à criação do euro: o marco alemão e o franco francês.

O marco alemão nasceu na reforma monetária de Ludwig Erhard, em 1948, substituindo o Reichsmark (que foi criado em 1924, após a hiperinflação alemã de 1921-23). O Bundesbank não havia sido estabelecido antes de 1957. Em 1958, não havia escassez de dólares e houve uma restauração das moedas europeias. Ao mesmo tempo, um déficit crescente da balança de pagamentos dos Estados Unidos, em conjunto com a diminuição das reservas em ouro mantidas por aquele país, começou a ser questionado pelos europeus. Os gastos da guerra do Vietnã no governo dos EUA, que não eram compatíveis com a disposição de aumentar os impostos, foram acompanhados pela expansão monetária e inflação. O segundo critério para o status internacional do dólar - sua credibilidade a longo prazo como reserva de valor - foi posta em dúvida. A política do governo dos Estados Unidos procurou proteger a balança de pagamentos, mas não a internacionalização do dólar. O Tesouro instituiu controles de capital juntamente com a repressão financeira no sistema bancário. (FRANKEL, 2012).

Nesse período, começa a surgir o mercado Eurodólar em Londres. Os controles de capital dos EUA na década de 1960 e no início da década de 1970 não enfraqueceram o papel internacional do dólar, mas, de certa forma, ajudaram o crescimento do mercado de eurodólares, sem o qual o dólar poderia não ter obtido seu status de moeda internacional dominante atualmente. O presidente Richard Nixon retirou o dólar inteiramente do ouro, em 1971, e o sistema de taxa de câmbio fixa terminou definitivamente em 1973. A inflação e a depreciação dos EUA prejudicaram ainda mais a atratividade internacional do dólar como reserva de valor. Os secretários americanos do tesouro eram periodicamente criticados por uma política de negligência benigna da economia. Presumivelmente, como resultado, a participação em dólares nas reservas internacionais começou a ter um declínio a longo prazo após 1977. (FRANKEL, 2012).

Com o dólar em declínio, houve a ascensão de duas moedas nesse período: marco alemão e o iene. Embora houvesse pouca disposição do governo alemão em internacionalizar o marco alemão. Domesticamente, o setor manufatureiro temia que

a internacionalização levasse à perda de competitividade das exportações. No entanto, o marco continuou a ganhar status ao longo dos anos 80. Foi um efeito colateral do tamanho crescente da economia alemã (especialmente do comércio) e da reputação impecável que o Bundesbank havia estabelecido para manter o marco forte em valor, medido pela inflação ou pela taxa de câmbio. A participação da moeda, em reservas internacionais, atingiu quase 20% em 1989. (FRANKEL, 2012).

No entanto, o lento crescimento econômico da Alemanha pode ter sido uma das razões que contribuíram para a interrupção da participação do marco nas reservas internacionais na década de 1990. Outra, é que os Estados Unidos venceram a Guerra Fria em 1989-91, estimulando a expansão monetária não inflacionária na década de 1990, a eliminação constante de déficits orçamentários, levando à valorização do dólar na segunda metade da década. Mais importante ainda, por meio do *Tratado de Maastricht*, de 1991, estipulou-se os critérios para a criação do euro, quando o marco, juntamente com o franco francês e outras nove moedas continentais, deixaram de existir, a partir de 2002. (FRANKEL, 2012).

O euro é uma exceção parcial ao fenômeno geral abordado neste estudo. Os motivos para sua criação foram principalmente políticos, junto com a ambição de adquirir status internacional desde o início. Ao realizar essa ambição, o euro começou com duas vantagens: era a moeda local de um bloco que se assemelhava aos Estados Unidos em termos de peso econômico e que parecia herdar a credibilidade da marca. Como resultado, o euro em sua primeira década avançou rapidamente nas fileiras das principais moedas de reserva. Desde 2010, no entanto, as preocupações com dívidas soberanas dos países membros da Comunidade Europeia afetaram severamente as expectativas razoáveis do futuro do euro. (EICHENGREEN; KAWAI, 2014; FRANKEL, 2012).

O euro era um projeto fundamentalmente político, e não meramente econômico, e seu colapso ameaçaria a própria existência da União Europeia. De fato, com o aprofundamento da crise, os governos fortaleceram a cooperação para salvar o euro, introduzindo diversas reformas significativas. Além disso, deve-se observar que, se um país optar por sair da zona do euro e reintroduzir uma moeda nacional, o custo para ele pode realmente superar muito seus benefícios, pelo menos no curto prazo. Assim, pode ser razoável prever a probabilidade de o euro conseguir sobreviver, apesar da crise da dívida europeia. Seu uso internacional pode até aumentar, em certa

medida, à medida que os vínculos entre os membros da UE e os países que não pertencem à zona do euro e os candidatos a ele se aprofundarem. (CHEY, 2013a).

### **2.3.4 Perspectivas da ascensão do renminbi em relação às demais moedas**

As experiências do dólar, do marco alemão, do iene e do euro sugerem que, para assumir o status internacional, uma moeda precisa ser apoiada por pelo menos três fatores principais: a) tamanho da economia, o que leva à extensão das redes transacionais do país emissor; b) a estabilidade do valor da moeda, que se acredita estar vinculado a sólidos fundamentos macroeconômicos no país emissor; e c) a existência de mercados financeiros abertos e bem desenvolvidos, o que garante a liquidez e a conversibilidade da moeda. No entanto, estes ainda podem não ser suficientes. A confiança e o poder em uma moeda podem derivar não apenas dos fundamentos econômicos, mas também das instituições sociais. Com o controle da conta capital e falta de profundidade dos mercados financeiros, a China ainda precisa implementar reformas no sistema financeiro e jurídico antes de se tornar uma moeda aceita pelo mercado internacional. (HUANG et al., 2014).

O dólar americano era uma moeda de reserva quando o mercado de eurodólares surgiu em Londres, no final da década de 1950. O status da moeda de reserva é um importante fator de crescimento orgânico do mercado eurodólar. Além disso, os alcances econômico e militar dos EUA ajudam a espalhar ainda mais o uso do dólar pelos países. O renminbi, por outro lado, ainda está no estágio inicial de ser uma moeda de reserva e uma moeda global. A diferença no status dessas duas moedas dificulta bastante a aplicação direta da experiência do dólar americano ao renminbi. (CHEUNG, 2014).

A China é claramente diferente do Japão em aspectos favoráveis e desfavoráveis à internacionalização do renminbi. Por exemplo, enquanto o Japão relutava em internacionalizar o iene na década de 1980 e na primeira metade da década de 1990, a China promoveu agressivamente a internacionalização da moeda, particularmente através do uso do renminbi para transações comerciais, depósitos bancários no exterior, emissão de títulos na moeda chinesa e *swaps* cambiais bilaterais com bancos centrais estrangeiros, conforme observado anteriormente. Da

mesma forma, embora a taxa de crescimento da China certamente decaia nas próximas décadas devido a uma força de trabalho cada vez menor e ao envelhecimento da população, ainda se pode esperar que o país mantenha uma taxa de crescimento de 5 a 6% na década de 2020. Esse forte crescimento econômico apoiará o progresso contínuo da internacionalização do renminbi, em contraste com o caso do Japão.

Em outras palavras, a abertura da conta de capital é necessária, mas não suficiente para uma internacionalização bem-sucedida da moeda. Além disso, os investidores internacionais exigirão instituições transparentes e baseadas em regras aplicadas no mundo dos negócios, incluindo a confiança no governo, para investir quantidades substanciais de sua riqueza em renminbi. É provável que essas instituições estejam associadas a uma democracia madura, a qual falta claramente à China. (EICHENGREEN; KAWAI, 2014).

### **2.3.5 Renminbi: uma moeda regional?**

Na literatura examinada, muitos autores abordaram o uso do renminbi somente como uma moeda de uso regional. (BHAT, 2013; CHEY, 2013b; ISLAM; BASHAR, 2012; PRASAD, 2014). Muitos atribuem a evolução do processo de internacionalização pelo forte poder econômico que a China exerce com seus vizinhos no sudeste asiático. Enquanto a China tem a conta de transações corrente positiva com muitos países do ocidente, como os Estados Unidos por exemplo, em relação aos países do sudeste asiático ela apresenta resultados negativos na conta corrente. Considerando os acordos de *swap* efetuados, dos quais mais de 15 acordos são na região da Ásia e das Nações do Pacífico, além de uma boa parcela das transações de comércio já sendo efetuadas em renminbi, é natural que essas condições propiciem a utilização da moeda chinesa naquela região, inclusive como reserva de valor. Outro fator importante é que Hong Kong responde por mais de 75% dos pagamentos e recebimentos em renminbi operando como centro financeiro *offshore* da moeda.

No Quadro 6, pode-se observar a origem e destino das exportações por região em 2018. A Ásia tem um peso relevante na corrente de comércio da China: 47,8% das exportações e 56% das importações chinesas são de origem e destino naquela região.

Quadro 6 – China: Origem e Destino por Região das Exportações e Importações em 2018

Unit: US\$ 1,00					
REGIÃO	TOTAL	EXPORTAÇÃO	IMPORTAÇÃO	% PARTICIPAÇÃO	
				Exportação	Importação
CHINA TOTAL	4.623.038.037	2.487.400.743	2.135.637.294		
Ásia	2.381.095.736	1.188.105.837	1.192.989.899	47,8	56,0
África	204.193.253	104.911.201	99.282.052	4,2	5,0
Europa	854.175.155	474.736.430	379.438.725	19,1	18,0
América Latina	307.402.781	148.790.989	158.611.792	6,0	7,0
América do Norte	697.467.482	513.757.078	183.710.404	20,7	9,0
Oceania	178.310.165	57.099.206	121.210.959	2,3	5,0
Outros	393.453	1	393.452	0,0	0,0
Brasil	111.180.226	33.558.777	77.512.049	1,35	3,63

Fonte: General Administration of Customs – 2018.

Outros pontos enaltecidos por Eichengreen e Lombardi (2017), ressaltam que há fortes razões para o renminbi se tornar uma moeda regional. Primeiro, porque China e outros países da Ásia são parceiros naturais. O Quadro 6 mostra essa interdependência. Além disso, a distância é outro fator relevante na consideração dos custos de transações, especialmente de transporte, que representa parcela significativa dos custos de transações comerciais. A China tem desenvolvido uma cadeia de fornecedores bastante robusta dentro da Ásia, por exemplo, importando semicondutores do Japão, Taiwan e Coreia do Sul, petróleo e óleo de palma da Malásia, e recursos naturais de países vizinhos. Em contrapartida, a China exporta seus produtos para os países da região, alguns desenvolvidos e outros que têm aumentado a renda individual de seus habitantes nos últimos anos.

Outro ponto relevante apontado por Eichengreen e Lombardi (2017) se refere às iniciativas políticas da China na região, como o lançamento do projeto “*One Belt, One Road*”, conhecido como Rota da Seda, lançado pelo Presidente Xi Jinping em 2013. *The Silk Economic Belt* ou *BRI – Belt and Road Initiative*, como é conhecido, o

plano tem como foco investimentos em transporte e infraestrutura (portos, ferrovias, rodovias), de forma a facilitar as relações de comércio, promover o intercâmbio cultural, reduzir custos de transporte e logística, aumentando o interesse do uso do renminbi na região. Atualmente, essa iniciativa tem se estendido para mais de 60 países além da Ásia, como Europa, África, Oriente-Médio e América Latina. (ZHANG et al., 2017).

Diretamente ligado à iniciativa acima, está o patrocínio da China para a recente criação, em junho de 2015, do Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura (AIIB), com o objetivo de promover investimentos em infraestrutura na região da Ásia-Pacífico e criar negócios para as empresas chinesas (*going global*). A adesão foi global e não regional. Com capital de US\$ 100 bilhões, possui, atualmente, 102 membros. O Brasil, embora tenha se comprometido com a integralização de US\$ 3,18 bilhões, ainda é considerado um “membro prospectivo”, provavelmente por ainda não ter integralizado sua cota de capital, aguardando a aprovação da adesão pelo Parlamento. (BANCO DE INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA DA ÁSIA - AIIB, 2017; 2019). Não será surpreendente, portanto, ver o AIIB expandir suas operações para países em desenvolvimento fora da China. (EICHENGREEN; LOMBARDI, 2017).

Conjuntamente com essas iniciativas, a China tem incentivado suas empresas a se internacionalizarem – *going global*, investindo em países, notadamente aqueles situados no foco do BRI (Rota da Seda) ou onde a China tem grande dependência da importação de recursos naturais. Esse é um passo importante no processo de internacionalização da moeda, pois muitos investimentos têm o suporte dos bancos chineses de fomento com acordos de utilização dessas linhas de crédito para compras de mercadorias e serviços da China. (THE ASIAN BANKER; CHINA CONSTRUCTION BANK, 2018).

Entretanto, Eichengreen e Lombardi (2017) ressaltam, por outro lado, que a China tem importantes laços econômicos, financeiros e políticos com outros países além da Ásia. Através de acordos de livre comércio e acordos de *swap* de moedas firmados, e designando bancos chineses como centros financeiros *offshore* em renminbi em acordos com os bancos centrais com países da Europa, América do Norte, África, Oriente-Médio, América Latina, sugerem que a China está desenvolvendo seus mercados financeiros buscando maior profundidade e liquidez.

## 2.4 Os benefícios e custos da internacionalização da moeda

De acordo com Bhat (2013), Cohen (2012) e Islam e Bashar (2012), a internacionalização da moeda pode gerar benefícios para o país emissor da moeda. Resumidamente, estes incluem:

- a) Custos de transação reduzidos: no nível microeconômico, os residentes do país emissor se beneficiam de sua capacidade de fazer negócios no exterior em moeda nacional, reduzindo, assim, o risco cambial. Esses custos são relativos às taxas e comissões pagas, basicamente para trocas de moedas de diferentes países e para realização de operações de *hedge* (proteção) cambial. Além disso, a rentabilidade do setor financeiro pode ser aumentada à medida que pode haver expansão dos negócios no exterior, com um custo menor de captação de recursos das instituições financeiras.
- b) Senhoriagem: é a margem entre o valor da moeda e o seu custo de emissão obtida pelo seu emissor. No nível macroeconômico, os benefícios são gerados sempre que os estrangeiros adquirem alguma quantidade da moeda na troca de mercadorias e serviços negociados. Acumulações transfronteiriças da moeda representam uma transferência econômica implícita que constitui um ganho real de recursos para a economia como um todo.
- c) Flexibilidade macroeconômica: o uso transfronteiriço de uma moeda também pode aliviar a restrição do balanço de pagamentos na política monetária e fiscal. Quanto maior for a capacidade de financiar déficits externos com o dinheiro do próprio país, atrasar ou desviar os custos de ajuste, mais fácil será para o governo perseguir os objetivos das políticas domésticas ou no exterior. Com efeito, a dimensão de autonomia da política econômica é aumentada. O benefício é tipicamente pensado principalmente em termos de vantagem econômica: o emissor tem mais liberdade para administrar os níveis de emprego doméstico ou o comportamento dos preços. Mas também há um aspecto político óbvio na medida em que o relaxamento da restrição de pagamentos externos



aumenta a capacidade do emissor de também promover interesses diplomáticos ou militares estrangeiros.

- d) Alavancagem: influência, na forma de poder, e a autonomia que deriva da flexibilidade macroeconômica, são vitais para criar uma capacidade de alavancagem sobre os outros países. A dependência de outros países coloca o emissor da moeda em posição de exercer influência através de seu controle de acesso a recursos financeiros vitais.
- e) Reputação: no nível simbólico, o amplo uso internacional de uma moeda pode promover a reputação geral do emissor nos assuntos mundiais - uma forma de poder "suave". A ampla circulação pode se tornar uma fonte de status e prestígio, um sinal visível de elevada posição na comunidade mundial. A influência pode então ser exercida através de cooptação e atração para moldar as preferências dos outros.
- f) Maior eficiência do mercado de capitais: a abertura e aumento da competição e a eficiência dos bancos e empresas no mercado internacional. Aumento do número de investidores dispostos a investir naquele mercado.

Para Yu e Gao (2012), os benefícios da internacionalização do renminbi incluem a redução dos riscos de exposição cambial, em razão de que as transações comerciais são realizadas na moeda local (faturamento e pagamentos e/ou recebimentos em renminbi), redução dos custos e fácil acesso ao mercado local na captação de recursos pelas instituições financeiras chinesas, aumentando a competitividade dos bancos chineses e incentivando a expansão dos bancos chineses através da abertura de agências em outros países. De fato, isso já vem ocorrendo, conforme abordado anteriormente com a expansão dos centros financeiros *offshore* em renminbi.

Além, disso, a internacionalização do renminbi significa que a moeda seria detida por não-residentes, o que permitiria à autoridade monetária chinesa "recolher" a senhoriagem do resto do mundo. A emissão de uma moeda mundial equivale à cobrança de senhoriagem em outros países. Embora a China não tenha o objetivo de coletar a senhoriagem em algum momento no futuro, a internacionalização do

renminbi poderia pelo menos compensar, até certo ponto, a senhoriagem que a China tem de pagar aos Estados Unidos.

Por fim, a internacionalização do renminbi poderia ajudar a China a preservar o valor de suas reservas cambiais. A China é o maior detentor de reservas cambiais do mundo. No entanto, todas as suas reservas cambiais são denominadas em moedas de reserva, das quais mais de 70% são em dólares norte-americanos. Se os valores a receber da China sobre os Estados Unidos fossem denominados em renminbi, a China não precisaria se preocupar com a possibilidade de sofrer enormes perdas de capital em suas reservas de divisas, como resultado da desvalorização do dólar americano pelo governo dos EUA. Atualmente, como os Estados Unidos devem à China mais de US \$ 1 trilhão em dívida denominada em dólar, ele pode facilmente inflacionar sua dívida. A China estaria à mercê dos Estados Unidos. (YU; GAO, 2012).

Com relação aos potenciais benefícios para as empresas que negociam com a China, a literatura não é muito abrangente. Alguns autores, como Bhat (2013), citam os seguintes benefícios:

- a) Menor exposição às flutuações da taxa de câmbio do dólar, em razão da facilidade de negociação direta com a moeda chinesa e redução do risco cambial;
- b) Capacidade de manter o renminbi como reserva de valor;
- c) Capacidade de vender em renminbi e expandir a base de clientes e aumentar o volume de negócios;
- d) Acesso a empréstimos denominados em renminbi de bancos chineses;
- e) Acesso a investidores chineses em geral.

Esses potenciais benefícios serão novamente abordados neste estudo, mais adiante no Capítulo 4 - Análise dos Resultados, quando se examina e se faz uma análise de dados da pesquisa efetuada junto às empresas brasileiras.

Em relação aos custos, Bhat (2013), Islam e Bashar (2012) e Yu e Gao (2012) mencionam os seguintes pontos:

- a) a independência da política monetária pode ficar bastante restrita.

- b) apreciação acentuada da moeda.
- c) diminuição da competitividade dos setores que transacionam no mercado internacional (exportação/importação).

No entanto, o outro lado da internacionalização do renminbi para a China também é óbvio. Embora a internacionalização de uma moeda não seja equivalente à liberalização da conta de capital e à total conversibilidade da moeda nacional, a liberalização da conta de capital e a conversibilidade são, em um grau muito significativo, pré-requisitos de internacionalização. É justo dizer que a relutância do governo chinês em desistir do controle de capital é o maior impedimento para uma internacionalização abrangente do renminbi nos próximos anos. Há, ainda, a necessidade de controles de manutenção dos fluxos de capitais internacionais. Isso de certa forma vinha ocasionando maior cautela por parte das autoridades monetárias estrangeiras.

No caso da conta capital, a China ainda tem um complexo regime de controle de capital; entretanto, seletiva e cautelosamente está reduzindo esses controles. Em razão dessa redução, a conta capital no país está se tornando cada vez mais aberta de fato, mas o governo ainda está longe de permitir o livre fluxo de capitais, que é típico das moedas de reserva. (PRASAD, 2014). Alguns autores defendem que, para uma moeda ser usada como reserva internacional, não necessariamente deve haver a necessidade de uma conta capital totalmente aberta. (EICHENGREEN; KAWAI, 2014).

O governo chinês estaria fazendo esse movimento de abertura gradualmente, atingindo o primeiro nível de uma abertura básica. No primeiro nível, seria possível comprar e vender livremente a moeda para operações de comércio. Para investimentos e uso na conta capital, teriam algumas limitações. Logicamente, uma total liberalização seria muito mais importante para exercer algumas funções como uma moeda de reserva internacional. Na literatura, o roteiro traçado pelo dólar, euro e iene não pode ser completamente comparado ao processo de internacionalização do renminbi. Nenhum governo utilizou, anteriormente, um mercado *offshore* como laboratório (Hong Kong) para internacionalização da sua moeda enquanto mantinha controles financeiros no seu mercado doméstico. A China estaria desenhando seu próprio roteiro, em conjunto com a autoridade monetária da sua província de Hong

Kong. Um novo modelo com características chinesas. (COHEN, 2017a). A esperança chinesa é obviamente encorajar o uso mais amplo do renminbi fazendo o menor número de concessões possíveis em termos de reforma financeira ou política, esperando que o tamanho econômico do país consiga fazer esse trabalho sozinho. Se essa estratégia irá funcionar ou não, somente o tempo poderá responder. (COHEN, 2017a).

### **3 METODOLOGIA**

Neste capítulo são apresentados os procedimentos metodológicos que foram utilizados como suporte para a realização da pesquisa, visando alcançar os objetivos geral e específicos propostos neste estudo. Inicialmente, apresenta-se a natureza da pesquisa, com o delineamento da mesma. Na sequência, são indicados o contexto abrangido pela pesquisa e as técnicas de coleta de dados. Na parte final do capítulo, são indicadas as técnicas de análise dos dados coletados.

#### **3.1 Delineamento e Estratégia da Pesquisa**

Considerando o problema norteador de pesquisa e os objetivos propostos neste estudo, foi realizada uma pesquisa de natureza qualitativa, através de abordagens exploratórias, entrevista qualitativa e análise de conteúdo.

Segundo Godoy (1995), a pesquisa qualitativa tem o ambiente natural como fonte direta de dados e o pesquisador como instrumento fundamental. As pesquisas qualitativas contemplam a complexidade dos aspectos que compõem o cenário organizacional e comportamental. Permitem a seleção dos informantes, o acompanhamento e avaliação dos dados coletados durante a fase de coleta de dados,

e explorar o amplo espectro de opiniões existentes e as diferentes representações que as pessoas têm sobre o assunto em questão. (NIQUE; LADEIRA, 2017).

Segundo Flick (2009), a pesquisa qualitativa produz, em geral, mais informação contextual, incluindo a identificação real dos participantes, do que a pesquisa quantitativa. Em razão da riqueza de informações, possui diversas formas de abordagem e as técnicas utilizadas são amplas e variáveis.

Para esse estudo, entendeu-se a pesquisa de natureza exploratória como a mais adequada, em razão da busca pela compreensão mais aprofundada de um fenômeno e, principalmente, por se tratar de um contexto ainda incipiente na literatura brasileira do tema a ser pesquisado e que carece de mais compreensão do que meras descrições conclusivas. Godoy (1995) menciona que quando estamos lidando com problemas poucos conhecidos, a pesquisa de cunho exploratório parece ser a mais adequada.

O uso dessa abordagem se justifica, também, quando não há informações preliminares sobre determinado assunto ou não se sabe muito sobre o objeto de pesquisa. É recomendada quando se tem a intenção de estudar atitudes, opiniões e crenças a respeito de um fato. Por isso, é apropriada para estágios iniciais de investigação quando a familiaridade, o conhecimento e a compreensão do problema de pesquisa são geralmente poucos ou até inexistentes. (NIQUE; LADEIRA, 2017).

### 3.2 Definição da População-Alvo e Sujeitos da Pesquisa

Os estudos exploratórios podem ser realizados em pequenas ou grandes amostras, dependendo da pergunta de pesquisa que foi elaborada. As preocupações da pesquisa exploratória estão mais na escolha de quem irá participar da pesquisa e em qual tipo de informação será encontrada do que na quantidade de pessoas que serão entrevistadas. (NIQUE; LADEIRA, 2017).

Esse trabalho teve como objetivo compreender como as empresas brasileiras podem se beneficiar com o processo de internacionalização da moeda chinesa, como meio de troca, nas relações com a China. Assim, é necessário conhecer as empresas que mantêm relações de comércio com aquele país.

Neste estudo, optou-se pela escolha da amostragem teórica com a seleção das empresas a serem entrevistadas. A amostragem teórica é o processo de coleta de dados para a geração de teoria pelo qual a analista coleta, codifica e analisa

conjuntamente seus dados e decide que dados coletar a seguir e onde encontrá-los, a fim de desenvolver sua teoria quando esta surgir. Na amostragem teórica, as decisões relativas à amostragem podem se concentrar em pessoas específicas ou em grupos a serem comparados. Em ambos os casos, a amostragem de indivíduos ou empresas, de grupos ou de campos concretos, não se baseia nos critérios e nas técnicas usuais de amostragem estatística. A representatividade de uma amostra não é garantida nem pela amostragem aleatória, nem pela estratificação. Ao contrário disso, seleciona-se indivíduos, grupos etc., de acordo com seu nível (esperado) de novos *insights* para a teoria em desenvolvimento em relação à situação da elaboração da teoria até o momento. A teoria a ser elaborada, a partir do material empírico, serve como ponto de referência. (FLICK, 2009).

A definição de um grupo de pessoas ou empresas “elites” ocorre em razão da sua influência, proeminentes, e/ou bem informados, em uma organização ou comunidade e são selecionados para entrevistas com base no seu conhecimento e *expertise* em áreas relevantes para a pesquisa. Isso traz diversas vantagens: informações valiosas que podem ser obtidas em função da posição que essas fontes mantêm em sua área de atuação, fornecendo informações a respeito do seu ponto de vista em relação à organização ou seus relacionamentos com outras organizações. São bastante familiares com questões de cunho legal e financeiro, conhecem bem a organização, sua história, políticas, planos estratégicos, dentro da sua perspectiva particular. Pode ter algumas desvantagens, porque às vezes pode ser difícil o acesso a esse grupo de pessoas, que geralmente estão bastante ocupadas e com pouco tempo disponível para participar deste tipo de pesquisa exploratória. (MARSHALL; ROSSMAN, 1995).

Neste estudo, como primeiro passo, foi pesquisado no site do Ministério da Economia, aba Comex Vis, o volume de comércio e os produtos mais representativos na corrente de comércio entre o Brasil e a China. O objetivo foi não só identificar os setores mais representativos do comércio com a China, como também identificar os setores da indústria e comércio que mantinham comércio com aquele país. No Brasil, a Secretaria Especial de Comércio Exterior e Assuntos Internacionais (SECEX), vinculada ao Ministério da Economia, é a entidade federal responsável pela organização e compilação das estatísticas de comércio exterior. No mesmo site, foram verificadas as empresas brasileiras que tinham importação e exportação no período

de 2009 a 2019, coincidindo com o período em que a moeda chinesa começa seu processo de internacionalização de forma deliberada.

Neste trabalho, foram selecionadas nove empresas com base na pesquisa acima e na rede de contatos do pesquisador, se caracterizando por uma amostra teórica, tomando como referência os seguintes critérios:

- a) a empresa tem histórico de no mínimo cinco anos de relações comerciais com a China;
- b) a empresa tem representatividade na exportação dos seus produtos na balança comercial brasileira para a China;
- c) a empresa atua em segmentos importantes da economia brasileira;
- d) a empresa tem uma presença física na China, seja através de operações instaladas ou na forma de Escritório de Representação;
- e) a empresa tem um faturamento bruto anual acima de R\$ 1 bilhão;
- f) não haja conflito de interesses entre as empresas;
- g) acessibilidade.

Quanto ao faturamento acima de R\$ 1 bilhão, ele se justifica por se tratar de empresas que demandam produtos e serviços financeiros mais sofisticados e customizados e precisam de soluções que atendam às especificidades de seus negócios e do relacionamento com sua cadeia de valor, como câmbio, derivativos e *hedge* de moedas. Quanto ao período, é necessário que demonstre certa continuidade nas transações com a China. Foram entrevistadas pessoas do alto escalão das empresas, com poder de decisão e com conhecimento técnico sobre o tema.

No Quadro 7, abaixo, consta os dados das empresas entrevistadas.

Quadro 7 – Dados das Empresas Entrevistadas

Empresa	Segmento*	Data da Entrevista	Duração Entrevista **	Cargo do Entrevistado	Faturamento R\$ bilhões
Empresa 01	Commodities	03/12/2019	18min30seg	Gerente Geral Finanças	R\$ 302,2 <sup>1</sup>
Empresa 02	Commodities	03/12/2019	26min09seg	Tesoureiro Global	R\$ 148,6 <sup>1</sup>

<b>Empresa 03</b>	Commodities	19/02/2020	25min37seg	Head of Treasury	R\$ 25,0 <sup>2</sup>
<b>Empresa 04</b>	Proteína Animal	11/02/2020	45min53seg	Senior Treasury Manager	R\$ 48,7 <sup>1</sup>
<b>Empresa 05</b>	Indústria	20/12/2019	28min56seg	General Manager China	R\$ 89,2 <sup>1</sup>
<b>Empresa 06</b>	Indústria	06/02/2020	33min57seg	Diretor Financeiro	R\$ 13,3 <sup>1</sup>
<b>Empresa 07</b>	Indústria	12/12/2019	22min58seg	CFO	R\$ 7,3 <sup>1</sup>
<b>Empresa 08</b>	Indústria	19/12/2019	28min23seg	Diretor Financeiro	R\$ 6,0 <sup>2</sup>
<b>Empresa 09</b>	Indústria	12/12/2019	29min15seg	Gerente de Finanças	R\$ 4,3 <sup>1</sup>
<b>TOTAL</b>			4h 21 min		

\*segmentos que representam mais de 80% dos produtos exportados para a China.

\*\*tempo dedicado exclusivamente a gravação. Não está incluso o tempo total da visita.

<sup>1</sup> - Balanço em dez/2019 – Site Bovespa

<sup>2</sup> - Dados fornecidos pela empresa referente dezembro/2019 por e-mail

Fonte: Elaborado pelo Autor.

### 3.3 Procedimentos de Coletas de Dados

Para a realização desta pesquisa, foram coletados dados primários, através de um roteiro de entrevistas semiestruturado. De acordo com a literatura, as entrevistas semiestruturadas serão abertas, baseadas em roteiro que será previamente elaborado, visando coletar as informações necessárias para atingir o objetivo da pesquisa, mas podendo ser acrescentadas novas perguntas conforme a necessidade durante o decorrer das entrevistas, com observação participante do pesquisador. (FLICK; KARDORFF; STEINKE, 2004).

O roteiro de entrevistas consta no Apêndice B deste estudo. O questionário foi elaborado com base na revisão da literatura realizada neste estudo, iniciando com questões introdutórias investigativas sobre a ótica do relacionamento comercial e da parceria estratégica. Nas questões centrais foram investigados pontos relacionados ao uso da moeda, potenciais benefícios e a possibilidade de a moeda chinesa se tornar uma moeda internacional e sua adoção pelo Banco Central do Brasil. Nas questões finais, o objetivo foi investigar o uso na captação de recursos e aspectos econômicos e regulatórios. As questões foram formuladas visando atingir os objetivos propostos para esse estudo.



As entrevistas ocorreram no período de 03 de dezembro de 2019 a 19 de fevereiro de 2020, sendo presenciais com as Empresas 01, 02 e 09. Com as demais empresas, elas foram realizadas por *Skype*. Todas as entrevistas foram gravadas por meio de voz, totalizando 4h e 21 min<sup>14</sup>. Posteriormente, as entrevistas gravadas foram transcritas para arquivo no formato de texto, modelo do *Microsoft Word*, totalizando 170 páginas. Todas as gravações foram checadas de forma que a transcrição fosse fiel ao que foi citado pelos entrevistados.

Houve uma garantia de sigilo de nome das empresas participantes e de seus entrevistados. Para cada empresa foi assinado e coletado Termo de Consentimento Livre e Esclarecido, conforme apresentado no Apêndice C, garantindo o sigilo e confidencialidade na identificação da empresa e do entrevistado.

Importante ressaltar que, por se tratar de entrevista semiestruturada, o pesquisador seguiu o roteiro previamente elaborado, mas respeitando o contexto de uma conversa muito semelhante a uma conversa informal, deixando espaço para que viesse à tona a visão e interpretação do entrevistado em relação ao tema investigado, inclusive com novos tópicos sobre o tema. (FLICK, 2009).

Como se trata de uma pesquisa exploratória em uma amostra pré-estabelecida e teórica bastante relevante, não se observou a necessidade de se realizar mais entrevistas para atingimento dos objetivos propostos no presente estudo. Além disso, o conceito de “saturação teórica” também foi observado durante a análise de dados. De acordo com Flick (2009), a saturação significa que não estão sendo encontrados dados adicionais por meio dos quais o entrevistador possa desenvolver novas categorias, ou seja, quando não surge mais nada novo. Nesse caso, a amostra teórica visou, principalmente, enriquecer a teoria examinada.

### 3.4 Procedimentos de Análise de Dados

Após a coleta dos dados, o estudo prosseguiu para a etapa de análise e revisão através do método de Análise de Conteúdo, onde se descreve o conteúdo emitido no

---

<sup>14</sup> Não está computado o tempo total de permanência dentro da empresa e em contato com o entrevistado.

processo de comunicação, de forma sistematizada, a fim de permitir a inferência dos conhecimentos levantados nas pesquisas.

A análise de conteúdo é uma técnica de análise das comunicações, que analisa o que foi dito nas entrevistas ou observado pelo pesquisador. Na análise do material, busca-se classificá-los em temas ou categorias que auxiliam na compreensão do que está por trás dos discursos. (SILVA; IVETE; FOSSÁ, 2015). Consiste em um método de investigação por intermédio de uma descrição objetiva, sistemática e quantitativa do conteúdo de todas as formas de comunicação gravadas, e cuja finalidade é a interpretação, pois fundamental não é aquilo que a mensagem diz num primeiro momento, mas o que a mensagem veicula em seu contexto. (BAILEY, 1994).

Para operacionalizar a Análise de Conteúdo, esta pesquisa seguiu as fases indicadas por Bardin (2011):

a) pré-análise, os dados reunidos precisam ser rigorosamente classificados e organizados de forma sistemática de modo a facilitar a análise;

b) a exploração ou análise do material, que consiste no exame do material com a definição de categorias e codificações;

c) tratamento dos resultados, inferência e interpretação, que é a compilação e o destaque das informações para análise, resultando nas interpretações inferenciais.

A operação de classificação dos elementos seguindo determinados critérios denomina-se categorização. A partir do que foi obtido na coleta de dados, busca-se adentrar nas informações coletadas com um objetivo definido de compreender melhor os dados coletados, extrair os momentos mais relevantes e importantes com a seleção literal dos principais trechos das entrevistas extraídos da coleta, os quais são fragmentados e categorizados. (BARDIN, 2011). Para essa tarefa, foi elaborada leitura de todo o material coletado, que foi categorizado e decodificado tomando como base o roteiro semiestruturado previamente elaborado, acrescentando tópicos novos, como a questão cultural, que poderia ser pesquisada no futuro, e que foram ressaltados *a posteriori* na revisão da literatura. A decodificação e categorização dos elementos foram constituídas com base no atendimento e na resposta aos objetivos deste trabalho citados na introdução.

Durante o processo de Análise de Dados, foi utilizado o *software Nvivo*, versão 12 para Mac, de forma a auxiliar a decodificação e classificação dos itens previamente selecionados e destacados na exploração e leitura do material. O Apêndice A resume toda a estrutura e classificação dos dados, e seguem abaixo, no Quadro 8, as principais categorias de análise delineadas no estudo.

Quadro 8 – Estrutura de Análise de Dados/Codificação



Elaborado pelo Autor

## **4 ANÁLISE DOS RESULTADOS**

Neste capítulo são apresentados e analisados os resultados observados, obtidos através das entrevistas, e propõe-se algumas reflexões, embasadas no referencial teórico estudado. Pretende-se, ainda, tratar do problema de pesquisa, garantindo o atendimento dos objetivos específicos propostos neste estudo. A partir da análise de conteúdo aplicada aos dados coletados, foi atribuída uma codificação ao material em categorias, classificadas de forma a compreender melhor o fenômeno estudado, a partir da extração dos trechos mais importantes das entrevistas, seguindo o roteiro de entrevista semiestruturada explicado na metodologia. O Apêndice A resume a estrutura e classificação dos dados, os quais serão analisados abaixo.

### **4.1 China como um Parceiro Estratégico**

Quando abordados sobre o que a empresa pretende fazer em relação às suas operações de exportação/importação nos próximos anos, e se a China era um parceiro estratégico para os negócios da empresa, todas as empresas entrevistadas

responderam que pretendiam aumentar seus negócios com a China e consideraram o país como um grande parceiro estratégico nos seus negócios.

Como exemplo, um dos entrevistados, da Empresa 03, do setor de commodities, destaca que *“Devemos aumentar. A empresa exporta commodities e a China é o maior consumidor. Consome 51% das commodities de grão do mundo”*. Essa opinião corrobora o aumento de exportações de grãos para a China em razão do aumento de consumo da população chinesa.

Outra empresa entrevistada, do setor de proteínas, a Empresa 04, ressalta que

*“a gente acredita que o crescimento vai aumentar, porque o chinês continua crescendo cada vez mais (em consumo de) proteína animal e bovina. Possui esse crescimento constante ano a ano. A China, hoje, é um destino relevante para o faturamento da empresa”*.

Para o entrevistado da Empresa 02, do setor de commodities,

*“A China é um dos principais mercados... quase 50% das vendas da companhia vão para o mercado chinês. Então, a nossa expectativa, obviamente, é sempre aumentar esse relacionamento, seja com outros produtos, seja com o mesmo produto, conseguir mais clientes”*.

O entrevistado da Empresa 01, do segmento de commodities, ressaltou que

*“a expectativa era aumentar as exportações e que a China era seu principal mercado mundial... E, do outro lado, das compras, a gente também vê com expectativa de aumento, porque nós vamos ter que comprar equipamentos nos próximos anos, e um dos grandes produtores mundiais desses equipamentos hoje é a China”*.

Outras empresas entrevistadas ressaltaram o desenvolvimento de novos produtos ressaltando a eficiência da cadeia de suprimentos existente naquele país.

Um outro exemplo é o da Empresa 06, do setor industrial, que tem operações na China e, além de exportar e importar da China, procura explorar o mercado local e global. Para essa empresa, a China

*“é mais do que um parceiro, é um mercado... é onde se reúne condições de manufatura muito atrativas... que décadas passadas o principal atrativo era o custo da mão de obra... Mas hoje a China reuniu um conjunto de atributos que permite às empresas terem um ‘footprint’ industrial relevante,*

*acesso à tecnologia, rapidez, desenvolvimento, capacidade, disponibilidade de matéria prima, grande acesso a grandes fornecedores... então é um mercado estratégico para qualquer empresa”.*

Todos esses relatos reforçam a importância do mercado chinês para o Brasil e refletem que a China já é o maior parceiro comercial do Brasil. Conforme abordado neste estudo, a corrente de comércio entre o Brasil e a China atingiu US\$ 98,6 bilhões em 2019. (BRASIL, MINISTÉRIO DA ECONOMIA, 2020). Aliado ao fato de que a China é a segunda maior economia do mundo, todos os entrevistados colocam a China como um mercado prioritário e relevante para suas operações. Para algumas empresas, a China representa uma boa parte do seu faturamento e para outras uma fonte de importação de produtos competitivos para abastecer suas fábricas no Brasil.

#### 4.2 Atrito Comercial Estados Unidos/China

Neste item, o objetivo foi explorar se o atrito comercial entre os Estados Unidos e a China poderia abalar a corrente de comércio entre o Brasil e a China. Há de se ressaltar que no momento das entrevistas ainda não havia sido estabelecido nenhum tipo de acordo entre os Estados Unidos e a China.

Com base nas respostas dos entrevistados percebe-se que a guerra não está afetando negativamente aqueles que estão posicionados no mercado de commodities. Conforme relato do entrevistado da Empresa 03, do setor de commodities, *“na relação comercial afetou um pouco porque a China começou a comprar mais do Brasil”.*

O mesmo se relaciona para o entrevistado da Empresa 04, setor de proteína animal, quando ele aponta que

*“de um modo geral, as compras de carne aumentaram, mas não por conta da guerra comercial, mas sim por conta de um fator específico que foi a gripe suína. Mas de um modo geral, a gente não vê um impacto significativo na relação, pelo menos entre Brasil e China, por conta da guerra comercial”.*

Na opinião do entrevistado da Empresa 01, do setor de commodities, a guerra comercial não está afetando os negócios da empresa.

Para o segmento da indústria, duas empresas apontaram que a guerra comercial poderia aumentar a competição de produtos chineses no Brasil. Não

existindo a demanda dos Estados Unidos, numa eventual disputa de mercado, a China poderia direcionar seus produtos para a América Latina, afetando o mercado onde essas empresas atuam. Outras duas empresas apontaram que a guerra poderia afetar as taxas de câmbio, provocando uma instabilidade econômica na medida em que as moedas dos países de destino das exportações dessas empresas poderiam se desvalorizar em decorrência da guerra comercial. Uma delas, da Empresa 09, do setor indústria, inclusive apontou o problema de “sanções” que a guerra comercial pode provocar na medida que um país poderia ameaçar outro com retaliações.

Outro entrevistado, no segmento de indústria, da Empresa 07, entende que a guerra pode ser uma oportunidade “[...] *nós temos uma planta nos Estados Unidos, nós acabamos de nos estabelecer no México, temos uma planta na China, e esse comércio Brasil/China, de maneira geral, tem tudo pra ser ampliado*”.

Embora não tenha sido analisado na literatura, esse tema teve o intuito de explorar a visão das empresas em relação aos mercados onde elas atuam e como isso poderia impactar a relação comercial com a China. Apenas duas empresas ressaltaram que a guerra comercial poderia provocar o eventual aumento da competição dos produtos chineses nos mercados onde atuam. Em relação às empresas posicionadas no setor de commodities, a maioria enxerga uma oportunidade de aumento do comércio com a China.

#### 4.3 A Opção de uso do Renminbi nas Transações de Comércio com a China

Neste tópico é analisado se a empresa poderia adotar a opção de utilizar a moeda chinesa em seus negócios com a China. O objetivo foi averiguar se as empresas percebem algum benefício no uso da moeda e se há algum tipo de barreira ou restrições para que a empresa adote essa moeda em suas negociações.

A grande maioria das empresas respondeu que poderia utilizar a moeda chinesa em razão dos benefícios investigados, entretanto, condicionados a algumas facilidades que hoje outras moedas conversíveis oferecem para a realização dos seus negócios, como, por exemplo, o dólar e o euro. Apenas uma empresa, do segmento industrial, respondeu que no momento não adotaria a moeda; entretanto, se mostrou favorável caso a moeda apresente as mesmas condições que o dólar oferece nas suas transações.

Nos tópicos abaixo, separamos essa análise em dois tópicos:

- a) Benefícios econômicos na utilização da moeda chinesa;
- b) Barreiras apontadas pelas empresas na utilização da moeda chinesa.

#### **4.3.1 Benefícios Econômicos na Utilização da Moeda**

Entre os benefícios investigados na pesquisa em relação à utilização da moeda, os mais citados, pela ordem, foram:

- a) redução dos custos de transação;
- b) aumento do comércio em razão da facilidade de acesso ao mercado e do aumento de volume de negócios.

Em relação ao diferencial estratégico, esse benefício foi muito pouco citado durante as entrevistas. Não foram apontados outros benefícios pelos entrevistados.

##### **4.3.1.1 Redução dos Custos de Transação**

Esse foi um dos benefícios mais citados por todas as empresas. Conforme apontado pela revisão da literatura, a internacionalização gera benefícios para o emissor da moeda, através da redução do risco cambial. (BHAT, 2013; COHEN, 2012; ISLAM; BASHAR, 2012). Além disso, aumenta a capacidade de gerar negócios com outros países. Embora o Brasil não seja o país emissor da moeda, as empresas entrevistadas apontaram esse benefício como um dos mais importantes pela redução de custos. Para as empresas entrevistadas, essa alternativa reduziria os custos de transacionar com uma moeda intermediária. O entrevistado da Empresa 08, do segmento da indústria, enfatizou que *“nós estaríamos evitando um câmbio, que seria primeiro, fazer a transação para o dólar, depois para a moeda chinesa... isso evitaria custos e seria uma operação mais direta”*.

Para o entrevistado da Empresa 06, também do segmento da indústria, a redução dos custos de transação seria muito boa para a empresa:

*“se a gente conseguisse viabilizar exportação e importação, numa moeda única, seria muito bom. Acho que tudo vai depender justamente desse fortalecimento das relações comerciais entre Brasil e China, e desde que*



*“você importe numa moeda e exporte na mesma moeda, eu acho que é um hedge perfeito”.*

Para as empresas do segmento de commodities, a redução do custo foi o fator mais importante, ressaltando que, como vendem para a China, se a venda fosse efetuada em renminbi haveria a necessidade de casar a moeda com a parte de importação e da tomada de recursos para que fossem na mesma moeda. Conforme relato da Empresa 02, desse segmento, caso fosse utilizada a moeda chinesa, a redução dos custos de transação favoreceria a negociação com fornecedores chineses: “[...] eu recebo do meu cliente em renminbi... Então, eu não preciso nem converter esse renminbi para reais ou dólar... vira uma moeda transacional”.

A maioria das empresas entrevistadas comentou que a possibilidade de negociação direta com a moeda chinesa, sem a intermediação de outra moeda como o dólar, poderia trazer benefícios, como a redução do risco cambial e a redução dos custos com *hedge* (proteção), ou seja, custos de transação. Isso se houvesse uma oferta de produtos e serviços financeiros na moeda chinesa. Na revisão da literatura, Bhat (2013) cita que, em relação aos potenciais benefícios para as empresas que negociam a China, estão a menor exposição às flutuações da taxa de câmbio do dólar e a capacidade de manter a moeda chinesa como reserva de valor, o que permitiria uma redução dos custos de transação.

Entretanto, a maioria das empresas entrevistadas, em razão do porte (faturamento acima de R\$ 1 bilhão), comentou que hoje os custos transacionais de se lidar com o dólar não seriam tão elevados, até por terem uma oferta de produtos e serviços e uma concorrência grande entre os bancos no mercado financeiro.

#### 4.3.1.2 Aumento do Comércio

Como reflexo da China ser o maior parceiro comercial do Brasil, esse foi um dos pontos bastante mencionados quando perguntados sobre os benefícios na utilização da moeda chinesa.

Conforme referido acima neste estudo, a China representa para algumas empresas boa parcela do seu faturamento nas exportações e na importação de insumos para produção no Brasil. Um dos determinantes da internacionalização da moeda é o tamanho da economia do país emissor. A China é o segundo maior PIB do

mundo e as exportações para aquele país representam 28,1% do total das exportações brasileiras e 19,9% das importações. (BRASIL, MINISTÉRIO DA ECONOMIA, 2020; PRASAD, 2014).

Para todas as empresas entrevistadas, a tendência é de aumentar o comércio com a China e a maioria compreende que o uso da moeda chinesa poderia facilitar o acesso ao mercado e melhorar o volume de negócios. É o caso da Empresa 02, do setor de commodities:

*“Como a maior parte dos nossos clientes são chineses, quase 50%, com certeza a gente, adotando o renminbi, você teria maior facilidade de acessar aquele mercado, eventualmente traria maior volume de negócios, então os clientes chineses poderiam achar isso um diferencial e começar a trabalhar mais com a companhia e deixando a concorrência. Não o teu cliente atual, que tem acesso ao dólar... você poderia também acessar aquele cliente que você não acessa hoje, o cliente menor que não tem acesso a dólar... você pode trazer uma gama nova de clientes para a companhia”.*

A Empresa 01, do segmento de commodities, fez comentários semelhantes informando que *“maior facilidade de acesso ao mercado, talvez permitisse a gente a vender a preços mais caros, maior volume de negócios”.*

A Empresa 04, do segmento de proteína animal, fez o seguinte comentário:

*“Hoje, a gente tem acesso ao mercado chinês através das grandes distribuidoras.... a concentração das minhas exportações nos cinco maiores clientes chineses é quase 80% e eles são os grandes distribuidores internos da China. Eu acredito que tendo acesso à relação comercial em renminbi, eu poderia ter um maior nível de penetração dos pequenos e médios distribuidores.”*

A Empresa 05, do segmento indústria, mencionou que teria condições de desenvolver novos negócios e já tinha havido demanda dos seus clientes chineses.

#### **4.3.2 Barreiras para a Utilização da Moeda Chinesa**

Em relação às condicionantes ou barreiras para utilização da moeda, foi ressaltada por todas as empresas a existência de liquidez, produtos e serviços financeiros disponíveis e conversibilidade. Ou seja, poderiam usar a moeda se houvesse as mesmas facilidades que outras moedas, como o euro e o dólar oferecem.

Na pesquisa efetuada, foram levantadas por todas as empresas algumas barreiras e condicionantes que elas identificavam como sendo impeditivas de usar a moeda chinesa:

- a) Liquidez
- b) Confiança
- c) Banco Central Independente
- d) Cultura

#### 4.3.2.1 Liquidez

De acordo com o referencial teórico abordado neste estudo, uma moeda, para ser considerada moeda de reserva, precisa ter liquidez, ou seja, quantidades significativas nessa moeda podem ser compradas e vendidas sem afetar sensivelmente seu preço. (EICHENGREEN; LOMBARDI, 2017).

O entrevistado da Empresa 02, do setor de commodities, informou que não teria nenhum preconceito em trabalhar com a moeda chinesa; entretanto, ressaltou o seguinte:

*“Na companhia tem muitos gastos em reais, então, o mercado é líquido para eu transformar o renminbi em reais? Eu vou ser penalizado porque a liquidez é tão baixa que é muito pior eu fazer isso do que... elevar (o custo de transação) do que levar para dólar e trazer para reais? Vai ter alguma regulamentação, alguma regulação que me proíba de fazer isso ou que imponha uma tarifa adicional para eu fazer isso? Então, tem certas coisas que a moeda forte, que o dólar já conquistou, que eu acho que o renminbi ainda precisa conquistar”.*

Outras empresas do segmento da indústria, como a Empresa 06 e Empresa 09, também corroboraram para essa visão que a moeda não poderia ficar na dependência do dólar. Ela teria que ter liquidez e não poderia ter a precificação dificultada. Outra empresa do segmento de proteína animal, a Empresa 04, comentou que seria muito interessante se houvesse a possibilidade da tomada de recursos em operações de trading na moeda chinesa e acesso à exportação direta em renminbi.

#### 4.3.2.2 Confiança

Na literatura revisada, Frankel (2012) menciona que um dos componentes que determina uma moeda se tornar uma moeda de reserva é a confiança no valor da moeda e que não corre o risco de corrosão no seu valor. Para Chey (2013b), o país emissor precisa ter arranjos institucionais que influenciam diretamente a confiança na liquidez da moeda.

Nas entrevistas, o tema confiança foi citado por quatro empresas, sendo que a Empresa 07, do segmento indústria, ressaltou *“que tudo isso tá relacionado a esse pacote, de confiança, liquidez, para que, quem sabe no futuro, a gente consiga migrar uma parte desse comércio exterior, que é dolarizado, pra outras moedas”*.

A Empresa 02, do segmento de commodities, observou que *“de fato eu acho que ainda tem um caminho para mostrar para as companhias que é uma moeda segura e que é bem regulamentada e que ela responde à livre oferta e demanda”*.

Para outras empresas, embora a China seja uma economia gigante, possui um regime de governo autoritário. E, para ter uma moeda líquida, teria que ficar claro que o governo não está manipulando a moeda.

#### 4.3.2.3 Banco Central Independente

De acordo com Huang et al. (2014) e Chey (2013a), além dos fatores econômicos e abertura dos mercados, fatores políticos, como a independência da autoridade monetária, precisam ser perseguidos pelo governo.

Durante as entrevistas, esse tema foi abordado por algumas empresas. A Empresa 09, do segmento indústria, ressaltou que há mais confiança no dólar porque tem um banco central independente. E que *“todo processo de internacionalização passaria justamente pela confiança e pela independência do Banco Central chinês e de que o governo não esteja interferindo ou manipulando a sua moeda”*. Para a Empresa 06, do mesmo segmento, *“teria que ter garantias do governo chinês sobre a independência da autoridade financeira”*.

#### 4.3.2.4 Cultura

Durante as entrevistas com as empresas surgiram algumas colocações que não foram observadas na revisão da literatura: a questão cultural. Para algumas empresas, aumentar o espaço de outra moeda como o renminbi implicaria em reduzir o uso do dólar, e isso exigiria uma mudança cultural, como afirmado pela Empresa 01, do setor de commodities:

*“China é muito importante no mundo, mas, hoje em dia, a gente ainda tem o mercado internacional muito conectado ao dólar.... a cultura é muito dolarizada hoje no mundo... O dólar é a moeda absolutamente mais forte. Então, para aumentar o espaço de outra moeda implica você reduzir o do dólar... E isso tem uma mudança de cultura”.*

A Empresa 02, do mesmo segmento, ressaltou que

*“o mundo ocidental ainda tem uma questão cultural em relação ao mundo oriental. Talvez até por medo dessa superpotência que surgiu e vem aí mostrando que o tamanho dela de fato leva ela a conquistar espaços nunca antes conquistados por países do mundo oriental... Então, eu acho que ainda tem um ponto cultural”.*

Outro ponto que foi identificado durante as entrevistas é que as empresas ressaltaram muito a necessidade do uso de uma moeda funcional, utilizada de acordo com o ambiente econômico no qual operam e que serve para gestão do caixa da empresa. Para as que operam, principalmente, no setor de commodities, como as Empresas 01, 02 e 03, fica evidente que a moeda funcional de balanço é o dólar, em razão de que a cotação do preço da sua principal mercadoria é atrelada ao preço em dólar. E muitas não querem ficar expostas em moedas diferentes da moeda funcional. Para a empresa 01,

*“A dificuldade é que a empresa hoje está estabelecida de uma maneira que o seu fluxo de receitas e de despesas ou é real ou é dólar. Então, se a gente colocasse alguma coisa de renminbi nesse processo, a gente estaria criando um ‘outlier’ no nosso fluxo de caixa. A empresa funciona muito orientada pela visão dólar com as suas transações no exterior. Mesmo nas transações no Brasil. Então, o que é que a gente faz quando a gente decide que financiamento tomar? A gente pensa tudo ‘swapando’ para dólar, mesmo quando a gente vai fazer alguma coisa em real”.*

E para aquelas que usam o real como moeda funcional, fica evidente a facilidade de exportar e importar em dólar e a facilidade de fazer um “*swap*” no mercado financeiro para o real.

Embora não encontrado durante a revisão da literatura, esse estudo considera importante abordar esse tema comentado durante as entrevistas por sete empresas. E que tem conexão direta com as questões de liquidez, confiança e custos de transações já mencionadas acima.

#### 4.4 O Renminbi Poderá se Transformar Em Uma Moeda Internacional?

Neste tópico, foi investigado junto aos entrevistados se o renminbi poderia se tornar uma moeda internacional. O processo de internacionalização da moeda chinesa é muito recente comparado ao processo de outras moedas, como o dólar, euro e o iene. Devido ao tamanho da sua economia, em dezembro de 2015, o FMI decidiu incluir o renminbi na sua cesta de moedas. (FMI, 2015).

No grupo entrevistado, a grande maioria entende que a moeda chinesa pode ser tornar uma moeda internacional. A Empresa 04, do setor de proteína animal, acredita que sim e “*o primeiro motivo é pelo tamanho da economia chinesa e pelo que ela vai continuar representando como percentual da economia global. O segundo ponto é a diversificação de reservas dos bancos centrais internacionais*”. O mesmo raciocínio é feito pela Empresa 02, do segmento de commodities. Além disso, comentou que já está sendo procurada por empresas chinesas para trabalhar com a moeda chinesa:

*“de um tempo para cá, de fato a gente vem percebendo o interesse do governo chinês de internacionalizar a sua moeda, seja através de um ou outro cliente que já expressou uma vontade, no futuro, trabalhar com o renminbi, ao invés de trabalhar com o dólar”.*

Acrescentou, ainda, que os bancos chineses também já procuraram a empresa.

*“Estamos aqui discutindo uma nova linha de financiamento para eventualmente se financiar algum projeto de infraestrutura. Você consideraria tomar um pedaço (da linha) em renminbi? Então, eu acho que a tendência é esse negócio ganhar mais e mais força. Eu não tenho dúvida,*

*na velocidade que as coisas acontecem na China, a gente daqui a pouco deve tá vendo um renminbi forte por aí”.*

Da mesma forma, as empresas do segmento indústria também enxergam a moeda com uma chance enorme de se tornar a segunda moeda no mundo. O entrevistado da Empresa 06, do segmento da indústria, afirmou que: *“ela vai ganhar representatividade... por conta da expansão das empresas chinesas pelo mundo”.*

Segundo Chey (2013a), uma moeda é internacional quando seu uso se estende para fora do país de origem, sendo utilizada em transações internacionais. Autores como Eichengreen e Lombardi (2017) acreditam que os Estados Unidos não têm condições de continuar fornecendo liquidez continuamente para o mundo e que outras fontes terão que completar a liquidez disponível em dólar. A China, já que é a segunda maior economia do mundo, é candidata a essa posição.

#### 4.5 Captação de Recursos em Renminbi

Desde 2009, após a crise financeira internacional, o governo chinês vem incentivando e autorizando medidas para uso da sua moeda na captação de recursos nos mercados *“on shore”* e *“off shore”*. (EICHENGREEN; KAWAI, 2014). No presente estudo buscou-se investigar como as empresas entrevistadas estavam enxergando a possibilidade de trabalhar com linhas de crédito e captação de recursos em renminbi. Conforme a literatura revelou, as operações de empréstimos em renminbi em mercados como Hong Kong e Londres, assim como a emissão de títulos na modalidade *“dim sum bonds”* e *“panda bonds”*, tem crescido nesses mercados. (BLOOMBERG, 2018; CHEUNG, 2014; CITY OF LONDON AND THE PEOPLE’S BANK OF CHINA, 2018; HONG KONG MONETARY AUTHORITY, 2017).

Nas respostas coletadas, uma empresa do setor industrial, a Empresa 09, não trabalha com emissões, mas somente com linhas de *“Trading Finance”*. Nessa mesma linha, a Empresa 04, do segmento proteína animal, disse: *“eu fico imaginando que uma possibilidade de um ACC (Adiantamento de Contrato de Câmbio) em renminbi seria fantástico para mim, para ter esse tipo de acesso à exportação direta em renminbi”*. A Empresa 02, do setor de commodities, acrescentou: *“Assumindo que eu já tenho um fluxo de renminbi porque eu exporto muito pra China... Então, como eu já*

*tenho esse fluxo lá, se eu tiver o uso para esse recurso em renminbi, eu não tenho porque não ter a fonte em renminbi também”.*

Algumas empresas chegaram a comentar sobre a possibilidade de captar recursos na Ásia; entretanto, a grande demanda se concentra nos Estados Unidos e Europa, basicamente Nova Iorque e Londres. Pelas respostas coletadas, nenhuma empresa teria emitido, ainda, títulos ou empréstimos na moeda chinesa. As que estão localizadas na China têm feito movimentos pequenos, como a Empresa 06, do segmento indústria, que hoje capta recursos em euros, em razão do custo mais baixo, e depois transfere para a China.

#### 4.6 Aspectos Políticos e Regulatórios

Para Chey (2013b), os fatores críticos que determinam a internacionalização de uma moeda são políticos e econômicos e muitos economistas levam em conta apenas os fatores econômicos. Entretanto, muito do processo de internacionalização da moeda se dá por movimentos políticos. A China tem exercido seu poder político de forma a facilitar o uso da moeda através de acordos de cooperação com outros países. (CHEY, 2013a; COHEN, 2017b).

Nesse tópico, abordamos alguns aspectos políticos e regulatórios que estão diretamente ligados à internacionalização da moeda chinesa, vistos na revisão da literatura:

- a) A adoção pelo Banco Central do Brasil, da moeda chinesa, em suas reservas internacionais;
- b) A relevância do Brasil ter acordos de *swap* de moedas com a China;
- c) A implantação de um Centro Financeiro “*off shore*” no Brasil para operar com a moeda chinesa;
- d) A adesão do Brasil ao projeto “Rota da Seda”.

##### **4.6.1 A Adoção pelo Banco Central do Brasil, da moeda chinesa, em suas reservas internacionais**

De acordo com os últimos dados fornecidos pelo FMI, de setembro de 2019, o renminbi já atingiu o equivalente a US\$ 219,62 bilhões em reservas internacionais dos



bancos centrais, representando 2,01% do total. O dólar representa 61,78%, mostrando a hegemonia da moeda. (FMI, 2020). Nas reservas brasileiras, o dólar é predominante com participação de quase 90%, de acordo com o Relatório de Gestão de Reservas Internacionais do Banco Central do Brasil, posição em dezembro de 2018. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2019a). Além disso, desde 2015, o renminbi compõe a cesta de moeda do FMI com um peso de 10,92%. (FMI, 2016).

Para que uma moeda seja considerada internacionalizada é importante que cumpra uma das suas funções definidas por Cohen (1971), como reserva de valor.

Na entrevista conduzida junto à amostra selecionada e com base na literatura revisada, foi investigada a importância ou não de o Banco Central do Brasil incluir em suas reservas a moeda chinesa. De acordo com a Empresa 01, do setor de commodities, “[...] é obvio que o dólar vai ser a moeda principal no mundo, mas com o crescimento e importância da China, eu diria que é importante ter alguma parte das reservas em renminbi”. A Empresa 02, do mesmo segmento, acha que essa medida “ajudaria a conversibilidade”. A Empresa 04, do setor de proteínas, entende que “O Banco Central tendo a reserva em renminbi e fomentando a troca de moeda entre os bancos que operam no Brasil, eu acho que, sem dúvida alguma, no médio e longo prazo iria beneficiar as empresas brasileiras”. Algumas empresas do segmento industrial, como as Empresas 05 e 09, acham importante o Banco Central diversificar suas reservas e ter algum volume de reservas na moeda chinesa. Para a Empresa 07, do mesmo segmento, seria um voto de confiança do governo.

A grande maioria das empresas acha importante o Banco Central do Brasil adotar em suas reservas a moeda chinesa. Isso daria uma sinalização ao mercado para o fomento de operações na moeda chinesa e um sinal de confiança e segurança para o mercado.

#### **4.6.2 A relevância de o Brasil ter acordos de *swap* de moedas com a China**

O Brasil assinou acordo de *swap* de moedas com a China, em 2013, no valor de R\$ 60 bilhões, com validade de três anos. No site do PBOC não consta a renovação do acordo. Este tipo de acordo é útil para fornecer liquidez em renminbi, onde não existem bancos designados para lidar com a moeda e é regularmente utilizado pela autoridade chinesa um mecanismo para aumentar a liquidez dos mercados locais em

renminbi e incentivar os negócios comerciais na moeda chinesa. (COHEN, 2012; EICHENGREEN; LOMBARDI, 2017).

Para a Empresa 02, do segmento de commodities, *“Eu acho que quanto mais instrumentos financeiros a gente tiver, seja para dar mais liquidez, conversibilidade, proteção, no caso dos swaps, acho que mais fácil se torna a adoção dessa moeda pela companhia”*. Para a Empresa 04, segmento de proteína animal, *“é importante manter esse diálogo e a janela aberta entre bancos centrais para os momentos de crise”*. As empresas do segmento industrial, na sua maioria, entendem que é relevante o BACEN ter esse tipo de acordo para se proteger nos casos de uma crise e falta de liquidez no mundo. Como exemplo, a Empresa 06 comenta que *“é extremamente importante não só para as crises, mas para o dia a dia também, e que se conseguisse se ‘proteger’ de uma forma direta na moeda, sem outros intermediários, ajudaria a fazer mais negócios (importação de equipamentos)”*.

A grande maioria das empresas considerou relevante para o Brasil manter acordos de *swap* assinados na moeda chinesa. A ênfase maior, como observado, foi a utilização desse tipo de acordo para proteção dos mercados em épocas de crise financeira mundial.

#### **4.6.3 A implantação de um Centro Financeiro “off shore” no Brasil para operar com a moeda chinesa**

A China já tem assinado acordos de compensação de operações em renminbi com mais de 24 países espalhados pelo mundo. São chamados de Centros Financeiros “Off Shore” e os bancos designados têm acesso ao mercado de renminbi *on shore* com oferta de produtos e serviços naquela moeda. (CHEUNG, 2014; SOCIETY FOR WORLDWIDE INTERBANK FINANCIAL TELECOMMUNICATION, 2018a).

Para a Empresa 09, do segmento da indústria, *“você tendo alguma instituição que já opera, que tem um know-how pra fazer isso, você vai ter acesso, não ter um terceiro, acho que fica mais fácil”*. A Empresa 08, do mesmo segmento, entende que

*“Hoje a primeira economia do mundo é americana, e a segunda já é a chinesa. Então, acredito que o renminbi teria uma movimentação financeira boa, e vai se criar novos produtos que vão ter vantagens em todos os sentidos, tanto para compra como para venda”*.

Para a Empresa 01, do segmento de commodities, a implantação de um centro financeiro “*facilitaria a velocidade das negociações com os chineses*”. Para a Empresa 04, segmento proteína animal, “*percebe que está aumentando a presença dos bancos chineses no Brasil, mas por questões de restrições de capital não conseguem atender totalmente à demanda da empresa*”, e que “*a abertura de um centro financeiro poderia disponibilizar mais linhas de trade finance na moeda chinesa*”.

Nesse tópico, a grande maioria das empresas considera importante o Brasil ter um Centro Financeiro *off shore* para operar com a moeda chinesa, de forma a facilitar as transações, com maior velocidade e diversificação de produtos e serviços financeiros. Sobre o papel dos bancos chineses, a maioria confirmou suas presenças no Brasil, acha eles ainda muito tímidos e trabalha mais com as empresas chinesas instaladas no Brasil. Além disso, colocam suas limitações na oferta de linhas de crédito e produtos em função da restrição de capital e da falta de agilidade nas decisões (depende de autorização da matriz em Pequim). Para Yu e Gao (2012), o governo chinês incentiva a internacionalização da sua moeda através da expansão e abertura de agências dos bancos chineses em outros países. Essa mesma estratégia foi adotada pelos Estados Unidos ainda no início do século 20, com a autorização dos bancos americanos de abrir agências no exterior de forma a dar liquidez na moeda americana para as transações de comércio exterior. (EICHENGREEN, 2019).

#### **4.6.4 A adesão do Brasil ao projeto “Rota da Seda”**

De acordo com o Ministério da Economia e citado neste estudo, a China investiu US\$ 69,2 bilhões, na forma de investimento externo direto, no período de 2003 a 2018, no Brasil. O Projeto “Rota da Seda” foi lançado pelo Presidente Xin Jinping, em 2013, conforme mencionado na revisão da literatura neste estudo<sup>15</sup>. É um projeto que tem se estendido para mais de 60 países, inclusive para alguns países na América Latina. Ligado a essa iniciativa, o governo chinês patrocinou a criação do Banco Asiático de Investimentos e Infraestrutura (AIIB), com os objetivos de promover investimentos em

---

<sup>15</sup> O projeto “Rota da Seda” tem como foco investimentos em transporte e infraestrutura (portos, ferrovias, rodovias) de forma a facilitar as relações de comércio, promover o intercâmbio cultural, reduzir custos de transporte e logística, aumentando o interesse do renminbi nos países participantes.

infraestrutura e criar negócios para empresas chinesas que atendam aos interesses do governo chinês. Embora o Brasil seja um “membro prospectivo”, ainda depende de autorização do congresso a sua integralização de capital. (EICHENGREEN; LOMBARDI, 2017; THE ASIAN BANKER; CHINA CONSTRUCTION BANK, 2018).

Nesse sentido, este estudo buscou explorar junto às empresas entrevistadas a opinião se seria importante o Brasil aderir ao projeto “Rota da Seda”, permitindo que as empresas brasileiras pudessem competir de forma similar nos negócios gerados e aprovados dentro do projeto com as empresas chinesas. Por se tratar de um projeto patrocinado pela China, o governo deste país busca oferecer empréstimos também na moeda chinesa, para compra de produtos e equipamentos chineses, como forma de internacionalizar sua moeda. Isso pode ser comprovado logo abaixo, no depoimento de uma empresa do segmento de commodities.

Para todas, a adesão do Brasil seria importante. Para a Empresa 01, segmento de commodities, *“é mais um espaço que o Brasil ganha de mercado, de vender seus produtos lá fora, de acessar produtos talvez mais baratos”*. A Empresa 02, do mesmo segmento, afirma que

*“para os nossos negócios, quanto mais projetos de infraestrutura, melhor para a economia e para os negócios da empresa. O Brasil associar-se a um projeto desses, pode vender serviços, vender equipamentos e importantes como política de estado”*.

Para as empresas do segmento indústria, isso seria muito importante para *“reduzir o custo logístico”* e o Brasil tem *“um déficit de infraestrutura gigantesco”*. Também foi abordado que isso deveria ser feito através de parcerias, e minimamente cautelosas, para não deixar que haja uma invasão das empresas chinesas sem que se *“deixe um bom legado”* aqui no Brasil. De uma forma geral, todas são favoráveis e veem com bons olhos essas oportunidades. De acordo com a Empresa 02, do segmento de commodities, *“o governo e os bancos chineses já teriam ofertado linhas de crédito para investimentos em infraestrutura sendo uma parte da linha em renminbi, mesmo não tendo ainda adesão do Brasil ao projeto”*. Trata-se de uma estratégia de ofertar linhas de crédito na moeda chinesa para aquisição de equipamentos chineses com prazos que podem chegar a até dez anos.

Como ressaltado pela Empresa 04, do setor de proteína animal,

*“Tudo o que possa ser feito, principalmente do lado do governo, em melhorias de relacionamento diplomático, em melhorias em relacionamento comercial, em linhas de financiamento locais na China para empresas brasileiras, eu acho que a melhora das condições das empresas portadoras passa por tudo isso, sem dúvida alguma. Eu acho que tá havendo uma evolução, mas sem dúvida alguma acho que tem muito espaço para melhorar ainda.”*

Em resumo, as empresas brasileiras têm uma percepção positiva sobre o processo de internacionalização da moeda chinesa, apontando como benefícios econômicos a redução dos custos de transações e ampliação da corrente de comércio entre os dois países. No entanto, apontam algumas barreiras, como a falta de liquidez, confiança na moeda, independência do Banco Central chinês, entre outras, a serem ultrapassadas e apoiam iniciativas que dependem de aspectos políticos e regulatórios. Essa percepção está em linha com a revisão da literatura sobre o tema.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral dessa dissertação foi compreender a percepção das empresas brasileiras em relação ao processo de internacionalização da moeda chinesa e seu uso nas transações entre os dois países, destacando os principais benefícios e custos envolvidos nesse processo.

Os principais resultados encontrados neste estudo no campo empírico, e que podem auxiliar na construção da abordagem sobre a percepção das empresas brasileiras em relação à internacionalização do renminbi, podem ser divididos em seis grandes blocos: a) a China como grande parceiro estratégico; b) o atrito comercial entre Estados Unidos e China; c) o uso da moeda chinesa pelas empresas brasileiras; d) a captação de recursos em renminbi pelas empresas brasileiras; e) o renminbi pode se tornar uma moeda internacional; e f) os aspectos políticos e regulatórios em relação ao processo de internacionalização da moeda chinesa.

Foi possível observar, através das entrevistas realizadas, que as empresas brasileiras veem com bons olhos a internacionalização da moeda chinesa. Todas as empresas consideraram a China como um importante mercado e um grande parceiro estratégico. O atrito comercial entre os Estados Unidos e a China não teria afetado os negócios da maioria das empresas.

Em relação ao uso da moeda chinesa, através deste estudo foi possível observar que a maioria das empresas concordam que o seu uso poderia trazer benefícios econômicos, como a redução dos custos de transação e o aumento de comércio em função da facilidade de acesso ao mercado chinês e do aumento do volume de negócios. Embora o Brasil não seja o país emissor da moeda, as empresas apontaram esses benefícios como os mais relevantes para a utilização do renminbi. Também foram identificadas algumas barreiras ao uso da moeda, como as relacionadas à liquidez, confiança e independência do Banco Central chinês.

Essas percepções dos empresários entrevistados estão em sintonia com a revisão da literatura sobre o tema. De acordo com os principais autores abordados durante a revisão, para que uma moeda se torne uma moeda internacional é necessário que ela preencha no mínimo três conceitos básicos: a) confiança na estabilidade política e econômica do Estado emissor; b) liquidez nos mercados e certeza de conversão com baixos custos de transação; e c) independência da autoridade monetária para que não haja manipulação da moeda pelo governo

emissor. (CHEY, 2013a; COHEN, 2012; EICHENGREEN; LOMBARDI, 2017; FRANKEL, 2012; HUANG et al., 2014). Em relação ao aumento do comércio e redução dos custos de transação, a literatura menciona que a internacionalização gera benefícios para o emissor através da redução do risco cambial e aumenta a capacidade de gerar negócios com outros países. (BHAT, 2013; COHEN, 2012).

Ainda com referência à captação de recursos em renminbi, este estudo mostrou que a maioria prefere captar recursos através de linhas de “*Trade Finance*”. Embora afirmassem a possibilidade de captar recursos nos mercados asiáticos, a grande demanda ainda se encontra nos Estados Unidos e Europa.

Neste estudo ficaram evidenciados, também, alguns aspectos políticos e regulatórios apontados na revisão da literatura que necessitariam ser implementados no Brasil para que as empresas pudessem fazer uso da moeda. Conforme observado nas entrevistas, as empresas entendem que é relevante e apoiam que o Brasil possua acordos de cooperação financeira com a autoridade monetária chinesa, como acordos de *swap* e acordos para abertura de um centro financeiro “*off shore*” no Brasil. Isso facilitaria o uso da moeda e desenvolvimento de novos produtos e serviços no mercado financeiro. Além disso, ficou clara a importância de um voto de confiança por parte do governo brasileiro ao permitir que o Banco Central do Brasil adicione a moeda chinesa em suas reservas internacionais.

De acordo com a literatura revisada, os fatores críticos que determinam a internacionalização de uma moeda são políticos e econômicos. A China utiliza muito os movimentos políticos como estratégia para internacionalização da sua moeda através dos acordos de cooperação financeira e acordos de livre comércio. (CHEY, 2013a; COHEN, 2017c; EICHENGREEN; KAWAI, 2014; EICHENGREEN; LOMBARDI, 2017).

Diante destes pontos levantados, a contribuição acadêmica que este estudo revela é a convergência das informações prestadas pelos entrevistados com a literatura revisada e com os objetivos geral e específicos almejados nesta pesquisa. Foi efetuado o mapeamento das principais empresas brasileiras que têm comércio com a China e se utilizam ou não a moeda chinesa. Além disso, foram identificados os fatores que podem incentivar o uso da moeda e os fatores que representam uma barreira para o seu uso. Ficou evidente, ainda, a importância e apoio demonstrado pelos empresários durante as entrevistas para que o Brasil adote os passos apontados na análise dos aspectos políticos e regulatórios.

Um ponto relevante observado neste estudo está relacionado às barreiras para a utilização da moeda: a questão cultural. Ou seja, para aumentar o espaço para utilização de outra moeda diferente do dólar, seria necessária uma mudança cultural por parte das empresas. A literatura revisada não menciona esse aspecto que surgiu *a posteriori* durante a realização das entrevistas.

Acredita-se que os resultados desta pesquisa podem ser úteis para que o mercado financeiro no Brasil possa desenvolver novos produtos e serviços financeiros que possibilitem a expansão do comércio das empresas brasileiras com a China, com segurança e liquidez.

Da mesma forma, em relação aos fatores políticos, ficou claro que as empresas entrevistadas apoiariam uma decisão de governo de maior aproximação para uso da moeda chinesa.

A China hoje é o maior parceiro comercial do Brasil, considerada um grande parceiro estratégico pelas empresas. Entretanto, a pauta de exportações do Brasil para a China está baseada na exportação de commodities. Esta pesquisa mostrou que a utilização da moeda poderia aumentar o comércio entre os dois países através do acesso a novos mercados e do aumento do volume de negócios pelas empresas brasileiras. Além disso, as empresas brasileiras apontaram que o Brasil deveria seguir o exemplo de outros países na Ásia, Europa, América do Norte e América Latina para o fechamento de acordos de cooperação financeira. Na América Latina, como visto neste estudo, Chile e Argentina já assinaram acordos com a China. Japão e Estados Unidos também. E que seria importante para o Brasil poder diversificar suas reservas e explorar melhor seus mercados.

Outro ponto verificado neste estudo foi a importância dada pelas empresas brasileiras para que o Brasil participe do projeto denominado “Rota da Seda”. Isso poderia alavancar os investimentos em infraestrutura e logística dos quais o Brasil tanto necessita. Além disso, as empresas poderiam se beneficiar permitindo que as empresas brasileiras pudessem competir de forma similar nos negócios gerados e aprovados dentro do projeto com as empresas chinesas. Por se tratar de um projeto patrocinado pela China, o governo desse país busca oferecer empréstimos também na moeda chinesa, de longo prazo, para compra de produtos e equipamentos chineses, como forma de internacionalizar sua moeda.

Como vários trabalhos de pesquisa, este também apresenta algumas limitações. Apesar das contribuições trazidas, faz-se necessário apresentar as



limitações encontradas. A primeira limitação se refere à seleção das empresas consideradas relevantes para este estudo. A amostragem teórica foi a metodologia escolhida, selecionando as empresas mais representativas no relacionamento comercial com a China. O ideal seria incluir mais empresas estabelecidas no Brasil, inclusive aquelas ligadas ao setor de serviços, como os bancos brasileiros, inclusive verificando sua presença na China, assim como foi identificada a presença de bancos chineses no Brasil. Também poderia ser incluída a autoridade monetária do Brasil, obtendo a sua percepção sobre o tema.

Outro ponto que não foi analisado profundamente foi a questão dos investimentos diretos no Brasil e se a adoção da moeda chinesa poderia facilitar o apetite chinês e a facilidade de obter empréstimos de longo prazo junto aos bancos chineses.

Para futuras pesquisas, sugere-se uma pesquisa que entreviste as empresas chinesas estabelecidas no Brasil, assim como os bancos chineses e brasileiros de maior porte, incluindo aqueles que já teriam operações na Ásia.

Outro ponto que merece uma análise mais profunda se refere às questões culturais apontadas neste estudo, para compreender se existem outros motivos relacionados a esse aspecto pela distância e diferença de fuso horário.

Também poderiam ser aprofundadas as mais recentes medidas do governo chinês para abertura do seu mercado às empresas estrangeiras em alguns segmentos. Acesso às empresas internacionais de classificação de risco de crédito, que antes era restrito às empresas chinesas. Com a aceleração da internacionalização da moeda, é importante investigar se a introdução de agências globais de classificação de crédito ajudará a atender a demanda de investidores internacionais por alocação diversificada de ativos em renminbi.

Neste estudo, a pesquisa possui um cunho exploratório e gera grande possibilidades de estudos futuros. Espera-se que o tema possa instigar outros acadêmicos a dar continuidade em sua exploração, gerando um maior aprofundamento para os resultados encontrados, pois a literatura no Brasil sobre esse tema específico é ainda muito incipiente.

## REFERÊNCIAS

AGARWAL, J.; WU, T. China's entry to WTO: Global marketing issues, impact, and implications for China. **International Marketing Review**, v. 21, n. 3, p. 279–300, 2004.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Relatório de Gestão das Reservas Internacionais -2019**. Brasília-DF: [s.n.]. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/relgestaoreservas>. Acesso em: 6 abr. 2019a.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Rankings de câmbio**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/rankingscambio>. Acesso em: 16 mar. 2020b.

BANCO DE INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA DA ÁSIA - AIIB. **Articles of Agreement**, 2017. Disponível em: [https://www.aiib.org/en/about-aiib/basic-documents/\\_download/articles-of-agreement/basic\\_document\\_english-bank\\_articles\\_of\\_agreement.pdf](https://www.aiib.org/en/about-aiib/basic-documents/_download/articles-of-agreement/basic_document_english-bank_articles_of_agreement.pdf). Acesso em: 26 abr. 2019

BANCO DE INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA DA ÁSIA - AIIB. **Members of the Bank - AIIB**. Disponível em: <https://www.aiib.org/en/about-aiib/governance/members-of-bank/index.html>. Acesso em: 26 abr. 2019.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Triennial Central Bank Survey - Foreign Exchange Turnover in April 2019: Preliminary Global Result** Bank of International Settlements Review. [s.l: s.n.]. Disponível em: [www.bis.org](http://www.bis.org).

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. São Paulo - Brasil: Almedina, 2011.

BHAT, T. P. Yuan: Towards an International Reserve Currency. **India Quarterly**, v. 69, n. 3, p. 249–263, 2013.

BLOOMBERG. **CHARTING THE GROWTH OF KUNGFU BONDS**. Disponível em: <https://data.bloomberglp.com/company/sites/2/2018/06/180612-Charting-the-Growth-of-Kungfu-Bonds.pdf>. Acesso em: 17 abr. 2019.

BOWLES, P.; WANG, B. Renminbi internationalization: A journey to where? **Development and Change - Institute of Social Studies - Oxford**, v. 44, n. 6, p. 1363–1385, 2013.

BRASIL. MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **China Parceiro - Exportações, Importações e Balança comercial**. Disponível em: <http://comexstat.mdic.gov.br/pt/comex-vis>. Acesso em: 12 mar. 2020.

BRASIL. MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **Boletim de Investimentos Estrangeiros - Países Selecionados**. BRASÍLIA - DF: [s.n.]. Disponível em: [http://www.economia.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/boletins/boletim-de-investimentos-estrangeiros/arquivos/boletim-de-investimentos-estrangeiros-paises-selecionados\\_no-02\\_2019\\_vf.pdf/view](http://www.economia.gov.br/central-de-conteudos/publicacoes/boletins/boletim-de-investimentos-estrangeiros/arquivos/boletim-de-investimentos-estrangeiros-paises-selecionados_no-02_2019_vf.pdf/view).

CHEUNG, Y. W. The Role of Offshore Financial Centers in the Process of Renminbi

Internationalization. **Asian Development Bank Institute**, n. 472, 2014.

CHEY, H. The Concepts, Consequences, and Determinants of Currency Internationalization. **National Graduate Institute for Policy Studies** 7-22-1 Roppongi, Minato-ku, Tokyo, Japan 106-8677 Electronic, n. May, 2013a.

CHEY, H. Can the Renminbi Rise as a Global Currency? The Political Economy of Currency Internationalization. **University of California Press**, v. 53, n. 2, p. 348–368, 2013b.

CINTRA, M.; PINTO, E. C. China em transformação: transição e estratégias de desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, v. 37, n. 147, p. 381–400, 2017.

CITY OF LONDON AND THE PEOPLE'S BANK OF CHINA. **London RMB Business Quarterly Issue 2** December 2018. n. 2, 2018.

COHEN, B. J. **The Future of Sterling as an International Currency**. London: St. Martin's Press, 1971.

COHEN, B. J. The Yuan Tomorrow? Evaluating China's Currency Internationalisation Strategy. **New Political Economy**, v. 17, n. 3, p. 361–371, 2012.

COHEN, B. J. **RENMINBI INTERNATIONALIZATION: A CONFLICT OF STATECRAFTS**. Santa Barbara - California - 2017: [s.n.].

COHEN, B. J. **Renminbi Internationalization: A Conflict of Statecrafts**. Chatham House, n. March, 2017b.

COHEN, B. J. **RENMINBI INTERNATIONALIZATION: A CONFLICT OF STATECRAFTS**. Chatham House. Santa Barbara - California - 2017: [s.n.].

CSRC - CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION. **CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION - CSRC Solicits Public Comments on the Measures for the Administration of Domestic Securities and Futures Investment by Qualified Foreign Institutional Investors and RMB Qualified Foreign Institutional Investors** (Con. Disponível em: [http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc\\_en/newsfacts/release/201901/t20190131\\_350605.html](http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/newsfacts/release/201901/t20190131_350605.html). Acesso em: 23 abr. 2019.

EICHENGREEN, B. The renminbi as an international currency. **Journal of Policy Modeling**, v. 33, n. 5, p. 723–730, 2011a.

EICHENGREEN, B. The renminbi as an international currency. **Journal of Policy Modeling**, v. 33, n. 5, p. 723–730, 2011b.

EICHENGREEN, B. Renminbi Internationalization: Tempest in a Teapot? **Asian Economic Papers**., v. 16, n. 1, p. 35–59, 1 mar. 2017.

EICHENGREEN, B. **Handbook of the History of Money and Currency - International currencies in the Lens of History**. Singapore: Springer Nature Singapore, 2019.

EICHENGREEN, B.; KAWAI, M. **Issues for Renminbi Internationalization: An Overview**. Tokyo: [s.n.]. Disponível em: [www.adbi.org/working-paper/2014/01/20/6112.issues.renminbi.internationalization.overview/](http://www.adbi.org/working-paper/2014/01/20/6112.issues.renminbi.internationalization.overview/).

EICHENGREEN, B.; LOMBARDI, D. RMBI or RMBR? Is the Renminbi Destined to Become a Global or Regional Currency? **Asian Economic Papers**, v. 16, n. 1, p. 35–59, 1 jan. 2017.

FLICK, U. **Introdução à Pesquisa Qualitativa**. 3 edição ed. Porto Alegre - Brazil: Artmed Editora S.A., 2009.

FLICK, U.; KARDORFF, E. VON; STEINKE, I. **A Companion to Qualitative Research**. London: [s.n.].

FMI. **Press Release: IMF's Executive Board Completes Review of SDR Basket, Includes Chinese Renminbi**. Disponível em: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/14/01/49/pr15540>. Acesso em: 16 abr. 2019.

FMI. **IMF Launches New SDR Basket Including Chinese Renminbi, Determines New Currency Amounts**. Disponível em: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/09/30/AM16-PR16440-IMF-Launches-New-SDR-Basket-Including-Chinese-Renminbi>. Acesso em: 16 abr. 2019.

FMI. **Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserve - At a Glance - IMF Data**. Disponível em: <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>. Acesso em: 16 mar. 2020.

FRANKEL, J. Internationalization of the RMB and Historical Precedents. **Journal of Economic Integration**, v. 27, n. 3, p. 329–365, 2012.

GAO, H.; YU, Y. Internationalisation of the renminbi. **BIS Papers** Nr. 61, p. 1–20, 2011.

GENERAL ADMINISTRATION OF CUSTOMS PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA. **CHINA - Imports and Exports by Region of Origin/Destination**, 12. 2018. Disponível em: <http://english.customs.gov.cn/Statics/38407e5f-81c3-4c22-95a8-36a1515c9be7.html>. Acesso em: 16 abr. 2019.

GODOY, A. S. Pesquisa qualitativa e suas possibilidades. **Revista de Administração de Empresas**, v. 35, n. 2, p. 57–63, 1995.

GOVERNMENT OF THE HONG KONG SPECIAL ADMINISTRATIVE REGION. **2018 Economic Background and 2019 Prospects**. Hong Kong - China: [s.n.]. Disponível em: [http://www.hkeconomy.gov.hk/en/pdf/er\\_14q4.pdf](http://www.hkeconomy.gov.hk/en/pdf/er_14q4.pdf).

HONG KONG MONETARY AUTHORITY. **2017**. Hong Kong - China: [s.n.].

HONG KONG MONETARY AUTHORITY. **HALF-YEARLY MONETARY AND FINANCIAL STABILITY REPORT 2019**. Hong Kong - China: [s.n.].

HUANG, Y. et al. Paths to a Reserve Currency: Internationalization of the Renminbi and Its Implications. **ADBI Working papers**, n. 482, 2014.

ILZETZKI, E.; REINHART, C. M.; ROGOFF, K. S. Exchange Arrangements Entering the Twenty-First Century: Which Anchor will Hold?\*. **The Quarterly Journal of Economics**, n. March 2017, 2019.

ISLAM, M. S.; BASHAR, O. K. M. R. Internationalization of the Renminbi: Theory and Evidence. **Institute of Governance Studies** - BRAC University, v. 04, n. 04, 2012.

MARSHALL, C.; ROSSMAN, G. **Designing Qualitative Research**. California: Sage, 1995.

MCCAULEY, R. N.; SHU, C. Recent renminbi policy and currency co-movements **BIS Working Papers** No 727 Recent. [s.l.2016].

MOFCOM-MINISTRY OF COMMERCE - PRC. **China FTA Network**. Disponível em: <http://fta.mofcom.gov.cn/english/index.shtml>. Acesso em: 30 mar. 2020.

NIQUE, W. M.; LADEIRA, W. **Como fazer Pesquisa de Marketing**: um guia prático para a realidade brasileira. 2 edição ed. Porto Alegre - Brazil: Artmed Editora S.A., 2017.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **Financial Statistics Report (2019)**. Disponível em: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688247/3688978/3709137/3960673/index.html>. Acesso em: 27 mar. 2020.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **China Financial Stability Report 2016**. Disponível em: <http://www.pbc.gov.cn/english/130736/3130899/index.html>. Acesso em: 16 abr. 2019.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **Financial Statistics Report (2018)**. Disponível em: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688247/3688978/3709137/3746819/index.html>. Acesso em: 16 abr. 2019a.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **USD/CNY FIXING RATE**. Disponível em: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688006/index.html> 28.03.2019. Acesso em: 28 mar. 2019b.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **RMB INTERNATIONALIZATION REPORT 2019**. Pequim - China: [s.n.].

PRASAD, E. Global Implications of the Renminbi's Ascendance. **ADB Working papers**, n. 469, p. 85–110, 2014.

SAFE - STATE ADMINISTRATION OF FOREIGN EXCHANGE. **Abolishing Restrictions on the Investment Quota of Qualified Foreign Investors (QFII/RQFII)**. Disponível em: <http://www.safe.gov.cn/en/2019/0910/1553.html>. Acesso em: 8 mar. 2020.

SHEN, W. Internationalisation of the renminbi and offshore renminbi business. **Law and Financial Markets Review**, v. 7, n. 3, p. 144–151, 2013.

SILVA, A. H.; IVETE, M.; FOSSÁ, T. Análise De Conteúdo: Exemplo De Aplicação Da Técnica Para Análise De Dados Qualitativos. **Qualitas Revista Eletrônica**. v. 17, n. 1, p. 1–14, 2015.

SOCIETY FOR WORLDWIDE INTERBANK FINANCIAL TELECOMMUNICATION (SWIFT). **RMB Tracker January 2018 RMB internationalisation**: Where we are and what we can expect in 2018 Contents. La Hulpe - Bélgica: [s.n.].

SOCIETY FOR WORLDWIDE INTERBANK FINANCIAL TELECOMMUNICATION (SWIFT). **RMB Tracker - Abril 2018**. La Hulpe - Bélgica: [s.n.].

SOCIETY FOR WORLDWIDE INTERBANK FINANCIAL TELECOMMUNICATION (SWIFT). **SWIFT - RMB Tracker Monthly reporting and statistics on renminbi**: (RMB) progress towards becoming an international currency. La Hulpe - Bélgica: [s.n.].

SOCIETY FOR WORLDWIDE INTERBANK FINANCIAL TELECOMMUNICATION (SWIFT). **SWIFT - RMB Tracker Monthly reporting and statistics on renminbi (RMB) progress towards becoming an international currency**. [s.l: s.n.].

STERIAN, M. G. the Internationalization of the Renminbi: Determinants, Costs, Benefits, Obstacles. an Overview. **Annals of the University of Oradea, Economic Science Series**, v. 24, n. 2, p. 37–45, 2015.

THE ASIAN BANKER; CHINA CONSTRUCTION BANK. **Optimism Towards “Belt and Road” Raises Cross-border Use of RMB**. Beijing - China: [s.n.].

WORLD BANK. **GDP (current US\$) - United States, China, Brazil, European Union** | **Data**. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?end=2018&locations=US-CN-BR-EU&start=2000>. Acesso em: 16 mar. 2020.

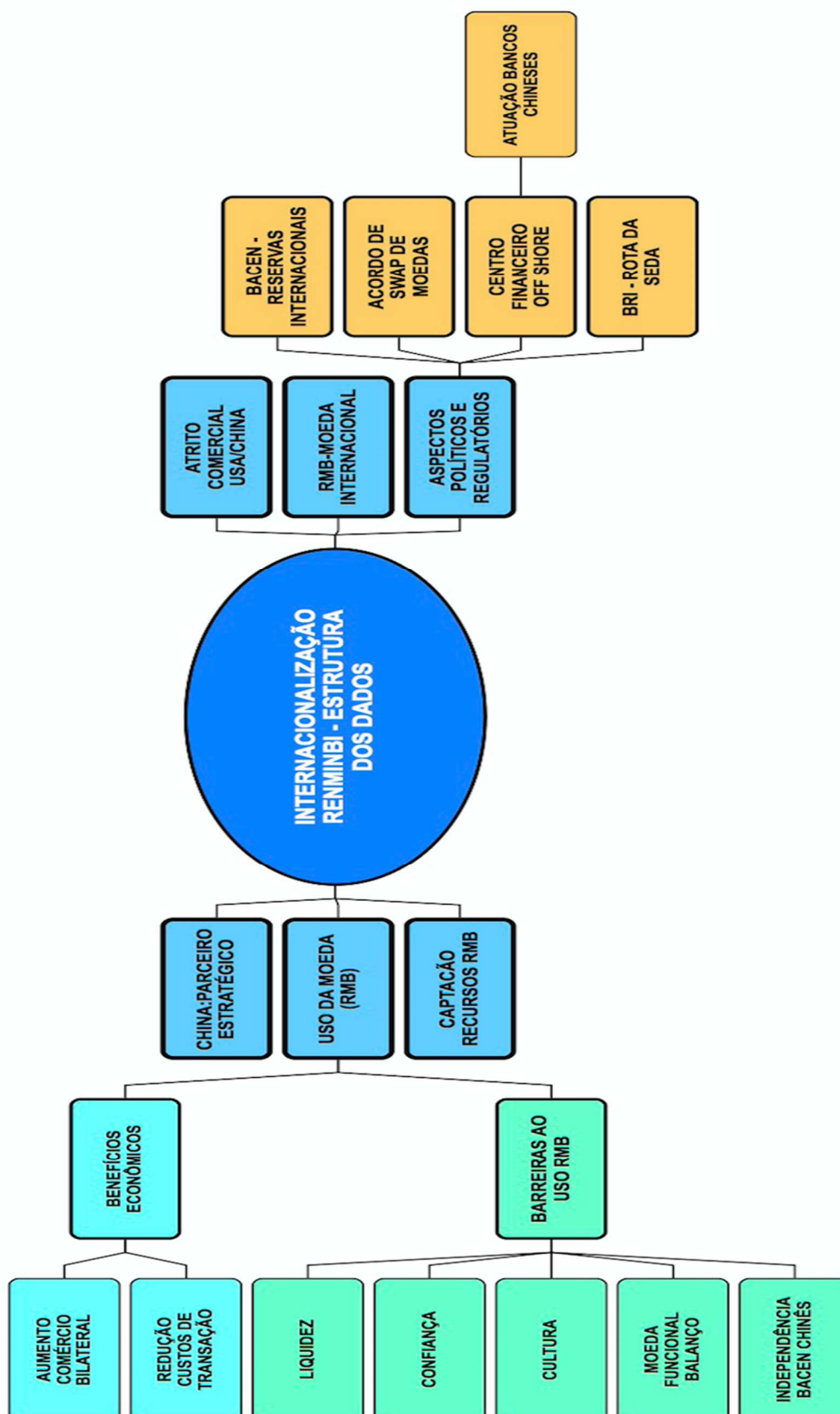
WORLD TRADE ORGANIZATION (WTO). **International trade and tariff data**. Disponível em: [https://www.wto.org/english/res\\_e/statis\\_e/statis\\_bis\\_e.htm?solution=WTO&path=/Dashboards/MAPS&file=Map.wcdf&bookmarkState=%7B%22impl%22:%22client%22,%22params%22:%7B%22langParam%22:%22en%22%7D%7D](https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/statis_bis_e.htm?solution=WTO&path=/Dashboards/MAPS&file=Map.wcdf&bookmarkState=%7B%22impl%22:%22client%22,%22params%22:%7B%22langParam%22:%22en%22%7D%7D). Acesso em: 16 mar. 2020.

YONGDING, Y. How Far Can Renminbi Internationalization Go? **Asian Development Bank Institute**, n. 461, p. 75–75, 2014.

YU, Y.; GAO, H. The Internationalization of the RMB Asia and China in the Global Economy. Pequim: **BIS Paper** No 61, 2012. Disponível em: <https://www.worldscientific.com/worldscibooks/10.1142/8028>.

ZHANG, F. et al. The Effect of RMB Internationalization on Belt and Road Initiative: Evidence from Bilateral Swap Agreements. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 53, n. 12, p. 2845–2857, 2017.

## APÊNDICE A – ESTRUTURA E CLASSIFICAÇÃO DOS DADOS COLETADOS



## APÊNDICE B – QUESTÕES DA ENTREVISTA SEMI-ESTRUTURADA

### PARTE I: Questões Introdutórias

1. O que a sua empresa pretende fazer em relação às suas operações de exportação/importação com a China nos próximos anos?

(a) Aumentar

(b) Manter no mesmo patamar

(c) Reduzir

Por Quê?

2. A China é um parceiro estratégico para os negócios de sua empresa?

( ) Sim

( ) Não

Por Quê?

3. A guerra comercial entre Estados Unidos e China já afetou ou pode afetar as relações comerciais de sua empresa com a China?

( ) Sim

( ) Não

Por Quê?



**PARTE II: Questões Centrais**

4. Se houvesse a opção de utilizar a moeda chinesa (liquidez, produtos e serviços financeiros, linhas de crédito, etc...) para negociar com a China, a empresa poderia adotar esta opção?

Sim

Não

- 4.1 Em caso afirmativo, quais os benefícios que a adoção da moeda chinesa traria aos negócios da empresa em suas transações com a China?

- (a) Redução de custo de transação

Sim     Não

- (b) Maior facilidade de acesso ao mercado

Sim     Não

- (c) Maior volume de negócios

Sim     Não

- (d) Diferencial estratégico

Sim     Não

- 4.2 Você entende que existem mais benefícios não descritos nesta lista? Quais seriam?

- 4.3 Qual você considera o principal benefício e por quê?

5. Você considera que a adoção pelo Banco Central do Brasil da moeda chinesa em suas reservas internacionais, além do dólar e euro e outras moedas, é:

(a) Muito Importante

(b) Importante

(c) Pouco importante

(d) Nada importante

5.1 Caso você considere (muito) importante, explique por quê.

6. Você considera que o renminbi poderá se transformar em uma moeda internacional, como o dólar e o euro?

Sim

Não

Por Quê?

### **PARTE III: Questões Finais**

7. Além das transações comerciais de exportação/importação, a sua empresa poderia utilizar a moeda chinesa para a aquisição de bens de capital e investimentos no Brasil? Aquisição de Máquinas e Equipamentos?

Sim

Não

Por Quê?

8. Considerando a captação de recursos externos, se houvesse a possibilidade de realizar transações na moeda chinesa, a empresa poderia efetuar captação/empréstimos de recursos nessa moeda?

Sim

Não

Por Quê?

9. A sua empresa já se informou sobre as alternativas de captação de recursos na moeda chinesa: *Panda Bonds* ou *Dim Sum Bonds*?

Sim

Não

9.1 Como enxerga o papel dos bancos atuando no Brasil nesse processo?

10. Considerando o volume de comércio do Brasil com a China, a empresa acha relevante o Brasil ter acordos de *swap* de moeda (Real/Renminbi-Yuan) com a China? Somente em casos de uma crise financeira internacional?

Sim

Não

Por Quê?

10.1 Em caso afirmativo, facilitaria os negócios se houvesse a implantação de um centro financeiro *offshore* no Brasil para a moeda chinesa, como já existe em outros países? Ou seja, o sistema financeiro no Brasil operar com nessa moeda ofertando produtos e serviços financeiros?

Sim

Não

Por Quê?

11. Você considera importante o Brasil aderir ao projeto Rota da Seda?

Sim

Não

Por Quê?

## APÊNDICE C – TERMO DE CONSENTIMENTO LIVRE E ESCLARECIDO

Prezado(a) participante:

Meu nome é **SÉRGIO EDEGAR GIRARDI DE QUADROS** e sou estudante do curso de Mestrado Profissional em Gestão e Negócios na Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS. Estou realizando uma pesquisa, sob supervisão do professor **DR. ANDRÉ FILIPE AZEVEDO**, que tem por objetivo o tema “**INTERNACIONALIZAÇÃO DO RENMINBI: POTENCIAIS BENEFÍCIOS DA UTILIZAÇÃO DA MOEDA CHINESA, PELAS EMPRESAS BRASILEIRAS, COMO MEIO DE TROCA NAS TRANSACÇÕES COM A CHINA**”.

Solicitamos sua participação através de uma entrevista individual. Essa atividade ocorrerá em momento previamente combinado. Cabe mencionar que, preferencialmente, a entrevista será gravada em áudio. A sua participação neste estudo é voluntária e se você decidir não participar ou quiser desistir, em qualquer momento, tem absoluta liberdade de fazê-lo.

Na publicação dos resultados desta pesquisa, sua identidade e da sua empresa serão mantidas no mais rigoroso sigilo. Serão omitidas todas as informações que permitam identificá-los(as). Mesmo que você não perceba benefícios diretos em participar, é importante considerar que, indiretamente, você estará contribuindo para a compreensão do fenômeno estudado e para a produção de conhecimento científico.

Quaisquer dúvidas relativas à pesquisa poderão ser esclarecidas pelo pesquisador, fone (51) 99222-5262, e-mail [girardi98@edu.unisinos.br](mailto:girardi98@edu.unisinos.br) ou girardi98@gmail.com ou pela Unisinos, no fone (051) 3591-1122, ramal 3716.

Atenciosamente,

Porto Alegre (RS), \_\_\_\_\_/\_\_\_\_\_/20\_\_.

Aluno: **Sérgio Edegar Girardi de Quadros**  
Matrícula: 1821091  
CPF: 361.359.760-87

**Consinto em participar deste estudo e declaro ter recebido uma cópia deste termo de consentimento.**

---

Nome:

Empresa:

**ANEXO A – ACORDOS DE *SWAP* DE MOEDAS COM BANCO CENTRAL CHINÊS  
EM DEZEMBRO 2019**

<b>País</b>	<b>Data</b>	<b>Valor em RMB</b>
Coreia do Sul	04.2009	180 bilhões
Coreia do Sul	10.2011	360 bilhões (renovação)
Coreia do Sul	10.2014	360 bilhões (renovação)
Coreia do Sul	10.2017	360 bilhões (renovação)
Hong Kong	01.2009	200 bilhões
Hong Kong	11.2011	400 bilhões (renovação)
Hong Kong	11.2014	400 bilhões (renovação)
Hong Kong	11.2018	400 bilhões (renovação)
Malásia	02.2009	80 bilhões
Malásia	02.2012	180 bilhões (renovação)
Malásia	04.2015	180 bilhões (renovação)
Malásia	08.2018	180 bilhões (renovação)
Bielorrússia	03.2009	20 bilhões
Bielorrússia	05.2015	7 bilhões (renovação)
Indonésia	03.2009	100 bilhões
Indonésia	10.2013	100 bilhões (renovação)
Indonésia	11.2018	200 bilhões (renovação)
Argentina	04.2009	70 bilhões
Argentina	07.2014	70 bilhões (renovação)
Argentina	07.2017	70 bilhões (renovação)
Islândia	06.2010	3,5 bilhões
Islândia	09.2013	3,5 bilhões (renovação)
Islândia	12.2016	3,5 bilhões (renovação)
Cingapura	07.2010	150 bilhões
Cingapura	03.2013	300 bilhões (renovação)
Cingapura	03.2016	300 bilhões (renovação)
Cingapura	03.2019`	300 bilhões (renovação)
Nova Zelândia	04.2011	25 bilhões
Nova Zelândia	04.2014	25 bilhões (renovação)
Nova Zelândia	05.2017	25 bilhões (renovação)
Uzbequistão*	04.2011	700 milhões (expirado)*
Mongólia	05.2011	5 bilhões
Mongólia	03.2012	10 bilhões (renovação)
Mongólia	08.2014	15 bilhões (renovação)
Mongólia	07.2017	15 bilhões (renovação)
Cazaquistão	06.2011	7 bilhões
Cazaquistão	12.2014	7 bilhões (renovação)
Cazaquistão	05.2018	7 bilhões (renovação)
Tailândia	12.2011	70 bilhões
Tailândia	12.2014	70 bilhões (renovação)
Tailândia	12.2017	70 bilhões (renovação)
Paquistão	12.2011	10 bilhões
Paquistão	12.2014	10 bilhões (renovação)
Paquistão	05.2018	20 bilhões (renovação)
Emirados Árabes Unidos	01.2012	35 bilhões
Emirados Árabes Unidos	12.2015	35 bilhões (renovação)
Turquia	02.2012	10 bilhões
Turquia	09.2015	12 bilhões (renovação)
Austrália	03.2012	200 bilhões
Austrália	03.2015	200 bilhões (renovação)
Austrália	03.2018	200 bilhões (renovação)
Ucrânia	06.2012	15 bilhões
Ucrânia	05.2015	15 bilhões (renovação)
Ucrânia	12.2018	15 bilhões (renovação)
Brasil*	03.2013	190 bilhões (expirado)*
Reino Unido	06.2013	200 bilhões
Reino Unido	10.2015	350 bilhões (renovação)
Reino Unido	10.2018	350 bilhões (renovação)
Hungria	09.2013	10 bilhões

Hungria	09.2016	10 bilhões (renovação)
Albânia	09.2013	2 bilhões
Albânia	04.2018	2 bilhões (renovação)
Banco Central Europeu	10.2013	350 bilhões
Banco Central Europeu	09.2016	350 bilhões (renovação)
Banco Central Europeu	10.2019	350 bilhões (renovação)
Suíça	07.2014	150 bilhões
Suíça	07.2017	150 bilhões (renovação)
Sri Lanka	09.2014	10 bilhões
Rússia	10.2014	150 bilhões
Rússia	11.2018	150 bilhões (renovação)
Qatar	11.2014	35 bilhões
Qatar	11.2017	35 bilhões (renovação)
Canadá	11.2014	200 bilhões
Canadá	11.2018	200 bilhões (renovação)
Suriname	03.2015	1 bilhão
Armênia	03.2015	1 bilhão
África do Sul	04.2015	30 bilhões
África do Sul	04.2018	30 bilhões (renovação)
Chile	05.2015	22 bilhões
Chile	05.2018	22 bilhões (renovação)
Tajiquistão	09.2015	3 bilhões
Marrocos	05.2016	10 bilhões
Sérvia	06.2016	1,5 bilhões
Egito	12.2016	18 bilhões
Belarus	05.2018	7 bilhões
Nigéria	04.2018	15 bilhões
Japão	10.2018	200 bilhões
Macau	12.2019	30 bilhões
<b>40 países<sup>1</sup></b>		<b>3,5 trilhões (- 292,7 bilhões)</b>

Fonte: The People's Bank of China atualizado pelo Autor (tradução livre)

---

<sup>1</sup> O PBOC assinou acordos de cooperação financeira com os bancos centrais da Bulgária (01/2019) e do Uruguai (04/2019), entretanto não foi disponibilizado eventuais valores.