Caminhos futuros para a internacionalização do renminbi: o desenvolvimento da moeda digital chinesa (e-CNY)

Júlia Leal[1]

Resumo

O dinheiro vem se reformulando para acompanhar os avanços tecnológicos cada vez mais presentes no cotidiano dos cidadãos. Nesse contexto, fatores tecnológicos e geopolíticos contribuem para o surgimento de novas formas de ativos digitais, sendo os principais tipos as criptomoedas privadas (como o *Bitcoin*), as *stablecoins* e as Moedas Digitais Emitidas por Bancos Centrais (CBDCs). A China possui algumas vantagens nesta corrida, como o predomínio de meios eletrônicos e digitais em suas transações, a existência de empresas líderes de tecnologia e telecomunicações e, conjuntamente, o papel forte do Estado no planejamento estratégico. Nos últimos anos, o gigante asiático apresentou um progresso expressivo na digitalização dos meios de pagamento, destacando-se como uma das economias pioneiras na formulação de um projeto para a criação de sua própria CBDC, denominada e-CNY. O presente artigo tem o intuito de analisar o processo de internacionalização do renminbi, as principais medidas adotadas no âmbito do e-CNY e como este poderá ser um importante vetor para aprofundar o processo de internacionalização da moeda chinesa.

Palavras-chave: Internacionalização de moedas; Moedas Digitais Emitidas por Bancos Centrais; renminbi; e-CNY.

Abstract

Money is evolving to keep pace with the technological advances that are increasingly present in people's daily lives. In this context, technological and geopolitical factors have contributed to the emergence of new forms of digital assets, the main types being private cryptocurrencies (such as Bitcoin), stablecoins, and Central Bank Digital Currency (CBDCs). China holds certain advantages in this race, including the predominance of electronic and digital payment means in its transactions, the presence of leading technology and telecommunications companies, and the state's strong role in strategic planning. In recent years, the Asian giant has made significant progress in the digitization of payment means, standing out as one of the pioneering economies in the development of a project to create its own CBDC, known as the e-CNY. This paper aims to analyze the process of the renminbi's internationalization, the main measures adopted under the e-CNY framework, and how this initiative could serve as an important driver for advancing the internationalization of the Chinese currency.

Keywords: Currency internationalization; Central Bank Digital Currency; renminbi; e-CNY.

Área de interesse: Área 6 – Economia Monetária e Financeira e Dinâmica Inflacionária.

[1] Doutora em Economia pela Universidade Federal do Rio Janeiro (PPGE-UFRJ). Pesquisadora associada aos grupos Financeirização e Desenvolvimento (FINDE-UFF) e Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica (CECON-UNICAMP).

Introdução

A moeda desempenha um papel fundamental nas economias capitalistas modernas e nas interações entre os agentes econômicos. Sua importância transpõe a dimensão nacional e é a engrenagem necessária para compreender as relações entre os países no Sistema Monetário e Financeiro Internacional, uma vez que as moedas nacionais desempenham diferentes funções fora de suas jurisdições. Após o colapso de Bretton Woods, o dólar americano se consolidou como a moeda-chave do sistema, em um contexto marcado pela adoção do regime de câmbio flutuante e pela livre mobilidade de capitais. A supremacia do dólar após a Segunda Guerra Mundial está relacionada com o domínio dos Estados Unidos sobre as transações financeiras e comerciais globais, em um cenário no qual as economias europeias e o Japão ainda se encontravam em processo de reconstrução. Além disso, países como Alemanha, França e Japão implementaram controles de capitais, limitando a liquidez de seus mercados e, por conseguinte, a utilização de suas moedas internacionalmente.

A ascensão da China como uma superpotência econômica e financeira lançou luz para o papel de sua moeda, o renminbi (RMB)[2], como uma alternativa para contornar a dominação do dólar, especialmente entre os países que buscam estratégias de desdolarização. Além de ser a segunda economia mais importante do mundo, a China possui um peso incontestável na geopolítica e dentro do grupo dos países que compõem o Sul Global. Assim, a internacionalização do renminbi é um tema que desperta o interesse de diversos autores da teoria econômica, bem como das relações internacionais. Tradicionalmente, a China adota mudanças graduais e controladas na institucionalidade e nos instrumentos relacionados à política macroeconômica para proteger a economia doméstica de choques especulativos, manter a estabilidade de sua taxa de câmbio e seu *policy space*. Desde o início dos anos 2000, a China vem incentivando a internacionalização de sua moeda através de uma série de medidas, no entanto, apesar de algumas permissões dadas à entrada de investimentos estrangeiros nos últimos anos, o governo chinês ainda controla severamente o mercado cambial e a conta capital.

No mundo contemporâneo, o dinheiro vem se reformulando para acompanhar os avanços tecnológicos cada vez mais presentes no cotidiano dos cidadãos. Nesse contexto, fatores tecnológicos e geopolíticos contribuem para o surgimento de novas formas de ativos digitais, sendo os principais tipos as criptomoedas privadas (como o *Bitcoin*), as *stablecoins* e as Moedas Digitais Emitidas por Bancos Centrais (*Central Bank Digital Currency*, cuja sigla em inglês é CBDC). Apesar do foco das CBDCs ser *a priori* para uso doméstico, a maior adesão ao movimento de desdolarização poderá

[2] Cumpre mencionar que renminbi ("a moeda do povo") é o nome oficial da moeda da China, enquanto o yuan é a sua unidade de conta. Existem dois códigos monetários para o yuan: CNY, que é a moeda chinesa para transações dentro do território chinês (*onshore*); e CNH, que é a moeda chinesa negociada em mercados *offshore*, sendo Hong Kong o principal. Dentro do território chinês, CNY e CNH possuem o mesmo valor em renminbi. Em outros territórios, diferentes taxas de câmbio influenciam o CNY e CNH e, desta forma, seus valores acabam divergindo.

impulsionar a utilização de moedas digitais também em sistemas de pagamentos internacionais. Neste cenário, as ações deliberadas adotadas sob a segunda gestão de Donald Trump, como a imposição de sanções e o chamado "tarifaço", são determinantes para as oscilações geopolíticas observadas ao longo do ano de 2025. Para Bouguelli e De Conti (2025), a estratégia de Trump é promover a digitalização do dinheiro através do setor privado, pois não há um projeto para a criação do dólar digital, considerando que existe uma estreita relação entre seus interesses particulares e as *stablecoins* atreladas à moeda estadunidense.

A China possui algumas vantagens nesta corrida, como o predomínio de meios eletrônicos e digitais em suas transações, a existência de empresas líderes de tecnologia e telecomunicações e, conjuntamente, o papel forte do Estado no planejamento estratégico. Nos últimos anos, o gigante asiático apresentou um progresso expressivo na digitalização dos meios de pagamento, o que impulsionou a demanda por tecnologias, fortaleceu a economia digital e contribuiu para a redução significativa do uso de dinheiro em espécie. Em síntese, a China destaca-se como uma das economias pioneiras na formulação de um projeto para a criação de sua própria CBDC, denominada e-CNY. A versão digital da moeda fiduciária da China, emitida pelo *People's Bank of China* (PBC), baseia-se em *tokens* digitais programáveis e possui todas as funções básicas da moeda – meio de troca, unidade de conta e reserva de valor.

Diante do exposto, a criação do e-CNY pode ser um importante vetor para aprofundar o processo de internacionalização da moeda chinesa e, desta forma, o presente artigo tem o intuito de analisar o processo de internacionalização do renminbi, as principais medidas adotadas no âmbito do e-CNY e como este poderá contribuir para a maior utilização da moeda chinesa no nível internacional. Além desta introdução, o artigo está dividido em quatro seções. A primeira apresenta os conceitos de hierarquia monetária e internacionalização de moedas, enquanto a segunda examina as ações do governo chinês para conduzir a internacionalização do renminbi. Na terceira seção, será realizada uma análise sobre o desenvolvimento do e-CNY. A quarta seção mostra as evidências empíricas sobre a utilização internacional da moeda chinesa. Por fim, considerações finais sintetizam os argumentos apresentados.

1. Hierarquia monetária e internacionalização de moedas

Desde o padrão ouro-libra, as moedas nacionais estão organizadas de maneira assimétrica, porém, esta hierarquia foi aprofundada após o início da globalização financeira. Através da ampliação da pirâmide monetária apresentada por Cohen (1998)[3], a abordagem pós-keynesiana formulou o

[3] A pirâmide monetária consiste na estratificação das moedas em sete categorias, classificadas de acordo com as forças de mercado e as ações dos governos emissores. Nessa divisão, quanto maior for o domínio monetário, mais alta será a posição de moeda na pirâmide. No topo da pirâmide está a moeda principal, que é aquela utilizada na maior parte das

conceito de hierarquia de moedas, mostrando que as moedas nacionais ocupam lugares distintos em função da sua capacidade de exercer as funções básicas além de seu território de origem (De Conti *et al.*, 2014; Fritz *et al.*, 2018). Sob o prisma pós-keynesiano, esta atuação no nível internacional está vinculada ao prêmio de liquidez da moeda e, desta forma, quanto mais baixo é o prêmio de liquidez, menor é o *policy space* e maior é a volatilidade da taxa de câmbio (Paula *et al.*, 2017). Outro ponto que deve ser trazido à luz é o conceito de internacionalização de moedas, com contribuições relevantes da Economia Política Internacional e da teoria pós-keynesiana (em especial sobre a atuação das moedas periféricas no âmbito internacional, dado seu baixo prêmio de liquidez e o fato de ocuparem as posições mais baixas na hierarquia monetária).

Dentro do arcabouço da Economia Política Internacional, através de uma diferenciação entre os usos privado e público, a moeda pode exercer até seis funções no âmbito internacional. O uso privado se refere às escolhas dos agentes privados em utilizar determinada moeda em suas transações, enquanto o uso público representa as decisões dos bancos centrais. Começando pela função meio de troca, no nível privado, a moeda é utilizada como moeda veicular e/ou liquidação comercial. Por sua vez, as autoridades monetárias utilizam moedas estrangeiras para intervir nos mercados de câmbio, caracterizando o uso público como moeda de intervenção. Como unidade de conta, o uso privado se refere à escolha de uma única moeda para denominar contratos e facilitar as transações, enquanto o uso público ocorre na forma de âncora da taxa de câmbio. Sobre a função reserva de valor, os agentes privados escolherão como moeda de investimento aquela que, além de armazenar valor, é emitida por uma economia estável em termos de inflação doméstica e taxa de câmbio. No nível público, é a moeda utilizada por um país nas suas reservas cambiais, preservando também sua riqueza (Cohen e Benney, 2013).

Cabe esclarecer que a conversibilidade é o fator determinante para que as moedas desempenhem as três funções no âmbito internacional. Ou seja, uma moeda será totalmente conversível caso seja aceita internacionalmente como meio de pagamento, unidade de conta e reserva de valor. A inconversibilidade monetária é uma característica das moedas periféricas, uma vez que não denominam mercadorias e contratos no âmbito internacional. Algumas são conversíveis no nível doméstico, mas em casos extremos, a moeda não é integralmente conversível nem mesmo em seu território de origem, perdendo sua capacidade de atuar como reserva de valor e sendo substituída por uma divisa estrangeira (Carneiro, 2008).

Para entender o caso das moedas periféricas, os trabalhos de Kaltenbrunner (2015) e Orsi (2019) utilizam o arcabouço pós-keynesiano para propor dois tipos adicionais de internacionalização:

transações transfronteiriças e possui considerável notoriedade além de seu território geográfico. Abaixo da moeda principal, encontram-se as moedas patrícias, de elite, plebeias, permeadas, quase-moedas e as pseudomoedas (Cohen, 1998).

moeda de financiamento (unidade de conta), que é aquela utilizada como unidade de conta para financiar contratos de dívida na esfera internacional; e moeda de investimento especulativo de curto prazo (reserva de valor), utilizada em operações especulativas. Assim, as moedas periféricas são demandadas pelos agentes que estão em busca de retornos elevados, atuando de maneira especulativa nos mercados financeiros internacionais. Os países emissores aumentam as taxas de juros para garantir este elevado retorno e compensar tanto a baixa liquidez de suas moedas quanto o maior risco que oferecem.

Em síntese, a taxa de juros, em particular o diferencial entre taxa de juros doméstica e internacional, é um fator crucial para entender a atuação das moedas como investimento especulativo de curto prazo. Em um cenário caracterizado pelo aumento da preferência pela liquidez internacional, os investidores demandarão ativos mais seguros, dispensando aqueles atrelados a moedas fracas e ratificando a atuação dessas moedas como investimento especulativo de curto prazo. Cumpre ressaltar que esse tipo de internacionalização também reforça a posição subordinada na hierarquia monetária e engendra efeitos deletérios para a economia doméstica, como volatilidade da taxa de câmbio e vulnerabilidade externa.

2. Internacionalização com características chinesas

De forma geral, existem alguns determinantes para a internacionalização, como o tamanho do país emissor, a estrutura do mercado financeiro doméstico, influência política, estabilidade da moeda e postura dos governos. O tamanho da economia chinesa é um fator significativo, pois é a segunda maior do mundo. Além disso, possui um papel fundamental nas correntes de comércio, sendo o principal exportador global. Também se destacam a notória influência política, especialmente no Sul Global, e a postura do governo, que revela a existência de um projeto para ampliar a utilização do renminbi. No entanto, existem alguns entraves como a permanência de controles sobre a conta capital e sobre o mercado de câmbio. Há pouca transparência na postura do Estado chinês, o que gera um certo grau de incerteza para os investidores, ou seja, a China avança gradualmente na liberalização, mas diante de algum evento circunstancial que coloque em risco seu *policy space*, recua e intensifica os controles.

No que se refere ao regime cambial, apesar da maior flexibilidade, ainda é caracterizado por constantes intervenções do PBC, o banco central chinês, para manter o valor do renminbi relativamente estável em relação ao dólar. Outro obstáculo é a estrutura do sistema financeiro doméstico, que é pouco diversificado, concentrado no setor bancário e fortemente controlado pelo Estado. Assim, estes fatores são identificados na literatura como possíveis impedimentos para o avanço da internacionalização do renminbi. Em outros termos, o controle é o antídoto da liquidez, tão necessária para a internacionalização de uma moeda.

Resumindo os pontos apresentados, existe um paradoxo no processo de internacionalização do renminbi, uma vez que a macroestrutura chinesa se choca com os requisitos observados na literatura existente sobre esse processo (como a total liberalização das taxas de câmbio e de juros). Dito de outra forma, a China adota medidas para aumentar o uso internacional de sua moeda ao mesmo tempo que mantém controles de capital e o gerenciamento estatal sobre o sistema financeiro e o mercado de câmbio. Vê-se, portanto, que a posição da China no tabuleiro geoeconômico indica uma "internacionalização com características chinesas", isto é, uma estratégia de internacionalização singular e única, assim como outras políticas da história da economia chinesa. A despeito desses obstáculos, a utilização do renminbi no nível internacional vem aumentando nos últimos anos.

Como mencionado, a internacionalização da moeda chinesa é estudada por diversos autores e sob diferentes óticas. Cintra e Pinto (2017) argumentam que ocorre uma "internacionalização controlada" do renminbi, devido à permanência de controles de capitais, que limitam a total conversibilidade da moeda chinesa. Já Cohen (2019) utiliza o termo "*currency statecraft*" para demonstrar que o governo chinês ainda utiliza medidas restritivas enraizadas em ações graduais e cautelosas, encorajando a utilização de sua moeda internacionalmente, mas sem comprometer seu controle. Na análise de Sousa (2020), a internacionalização do renminbi é um meio de contestação à hegemonia do dólar e ao poder dos Estados Unidos sobre os mercados financeiros globais. Enquanto estas visões demonstram que existe, de fato, um projeto de internacionalização de moedas adotado pela China, Torres Filho e Pose (2018) sugerem que a postura da China é defensiva, no sentido de reduzir a dependência do dólar. Não obstante, as ações de Pequim apontam para um posicionamento ativo, e não apenas defensivo, para ampliar seu domínio financeiro.

Para entender as medidas adotadas ao longo dos anos para promover a internacionalização da moeda chinesa, optou-se por apresentar uma periodização dividida em três fases: (i) 2001-2007, início do processo de internacionalização até a eclosão da crise financeira global em 2008; (ii) 2008-2016, pós-crise financeira até a inclusão do renminbi na cesta dos Direitos Especiais de Saque do Fundo Monetário Internacional (FMI); e (iii) 2018-2024, pandemia, BRICS+ e desdobramentos do conflito entre Rússia e Ucrânia. A internacionalização do renminbi se iniciou de forma moderada na década de 2000, impulsionada pelo ingresso da China na Organização Mundial do Comércio (OMC) e pelo lançamento da estratégia *Going Global*, cujo objetivo foi a internacionalização das empresas chinesas.

Do ponto de vista político, havia uma divergência dentro do Partido Comunista Chinês (PCCh) sobre iniciar ou não a internacionalização do renminbi. O grupo liberal, composto pelo PBC e burocratas voltados para os negócios internacionais, destacava os benefícios, como a possível redução das excessivas reservas cambiais denominadas em dólar e um efeito positivo no âmbito político, capaz de atenuar as críticas internacionais sobre o modelo econômico chinês. Em

contrapartida, a ala conservadora se mostrou contrária à internacionalização, especialmente pela possibilidade de terem seus interesses atingidos. De todo modo, os principais líderes do PBC decidiram prosseguir com o projeto de internacionalização da moeda chinesa (Kwon, 2015).

No primeiro período, pode-se destacar o lançamento dos esquemas *Qualified Foreign Institutional Investor* (QFII), que permitiu a atuação de investidores internacionais selecionados no mercado de capitais chinês utilizando o renminbi, e *Qualified Domestic Institutional Investor* (QDII), que autorizou o investimento de instituições financeiras domésticas da China em produtos financeiros *offshore*. A partir de 2003, os residentes de Hong Kong passaram a ter permissão para comprar renminbi até um limite diário, estabelecendo a região como um importante centro financeiro *offshore* para a China operar na liquidação de transações cambiais. Em 2004, os bancos de Hong Kong passaram a aceitar depósitos denominados na moeda chinesa, quando as empresas que iniciaram suas negociações na moeda chinesa decidiram abrir contas de depósito, especialmente no mercado *offshore*. Mas foi apenas em 2007 que as operações começaram a ocorrer de fato em Hong Kong (Allen *et al*., 2013).

Convém ressaltar também que, em 2006, foi promulgado o Decreto "*Regulations of the People's Republic of China on Administration of Foreign-Funded Banks*", um importante passo na internacionalização do sistema financeiro chinês ao definir uma política geral para a atuação de bancos estrangeiros dentro do território doméstico. Com isso, estabeleceu-se uma diferença nos requerimentos mínimos de capital entre as subsidiárias e as filiais desses bancos. Apesar do controle do Estado chinês, esta medida contribuiu para o crescimento da participação de bancos estrangeiros no mercado doméstico (Deos, 2015).

A crise financeira de 2008 foi um impulsionador na internacionalização do renminbi, devido à instabilidade do sistema monetário internacional e às incertezas sobre o papel do dólar americano. Anos antes, em 2006, a publicação do artigo "*The Timing, Path and Strategies of RMB Internationalization*", pelo PBC, demonstrou que a internacionalização do renminbi poderia contribuir para a melhora no *status* internacional e na competitividade da China. A chegada da grande crise financeira pressionou o governo chinês a alavancar o projeto de internacionalização, como forma de reduzir os custos de transação decorrentes dos acordos comerciais entre a China e seus parceiros. Além disso, havia a preocupação com uma possível instabilidade sistêmica, que poderia ter efeitos devastadores sobre as demais economias (Huang *et al.*, 2014).

Como resposta à crise de 2008, o PBC expandiu o crédito bancário e flexibilizou a política monetária para estimular a economia doméstica. Foram adotadas políticas anticíclicas, como também um amplo conjunto de investimentos públicos em infraestrutura e no setor imobiliário. Apesar disso, num cenário formado por finanças liberalizadas e flexibilização nas regulamentações, as finanças informais passaram a ser utilizadas como fonte de recursos por pequenas empresas privadas,

resultando em uma divergência no volume de crédito bancário e o crescimento da liquidez. Como resultado, houve uma acentuação do sistema bancário paralelo (*shadow banking*), constituído por práticas financeiras capazes de contornar o aparato regulatório (Mendonça, 2015). Dito de outra forma, este sistema se tornou uma alternativa para os bancos transferirem empréstimos sem a necessidade de atenderem às regulamentações exigidas. Desde então, atua para mitigar os riscos associados ao *shadow banking*, especialmente na repressão de atividades financeiras ilegais, como a negociação de criptomoedas.

Em um primeiro momento, a China buscou promover a internacionalização do renminbi como moeda de liquidação comercial, lançando um esquema piloto que permitiu a utilização da moeda chinesa na liquidação de comércio com os membros da *Association of Southeast Asian Nations* (ASEAN), Hong Kong e Macau. Em 2009, foram emitidos os primeiros títulos públicos chineses denominados em renminbi em Hong Kong, conhecidos como *Dim Sum Bonds*. Estes títulos são utilizados por investidores estrangeiros que preferem evitar as restrições de controles de capitais na China, isto é, não conseguem investir na dívida pública interna dentro do território chinês. Já os chamados *Panda bond*s são títulos denominados em renminbi e emitidos por agentes não residentes dentro das fronteiras da China, sendo mais utilizados por investidores nacionais (Eichengreen e Kawai, 2014).

Em 2010, foi criado o *China Interbank Bond Market* (CIBM), considerado um canal rápido e direto para investir no mercado de títulos da China, mas o acesso a este esquema é limitado a grandes investidores institucionais estrangeiros. Antes, o dólar ainda era utilizado como moeda veículo nas negociações, pois não havia uma troca direta entre o renminbi e outras moedas nacionais. A partir de 2010, a moeda chinesa começou a ser cotada diretamente em relação ao ringgit malaio e ao rublo russo, abrindo os caminhos para que outras moedas seguissem o exemplo (Balmas e Howarth, 2024). Ainda no segundo período, outros eventos importantes podem ser evidenciados, como o esquema *Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor* (RQFII), que permitiu a atuação de instituições estrangeiras pré-qualificadas nos mercados de títulos e de ações dentro do território chinês, e a criação das Zonas de Livre Comércio (*Free Trade Zones*, cuja sigla em inglês é FTZ).

Em linhas gerais, o início desta segunda fase foi marcado pelo reforço dos estímulos ao processo de internacionalização do renminbi, como também pelo recuo decorrente aos episódios de desvalorização verificados entre 2015 e 2016, devido à adoção temporária de um regime de câmbio flutuante. Em agosto de 2015, um novo mecanismo de taxa de câmbio, conhecido como paridade central, cujo efeito foi a desvalorização da moeda chinesa em quase 2% em relação ao dólar. Foi preciso intervir no mercado cambial e intensificar os controles de capitais ainda existentes, adotando ferramentas macroprudenciais, como o requisito de reserva para risco cambial. Em dezembro de 2015, foi adotada uma nova fórmula para a taxa de câmbio, composta por uma cesta ponderada de

moedas, o chamado índice do Sistema de Câmbio Estrangeiro da China (*China Foreign Exchange Trade System*, cuja sigla em inglês é CFETS) (Miao e Deng, 2020; Gao, 2023).

Para superar os obstáculos impostos, outras medidas foram adotadas, como o lançamento do programa *Shanghai-Hong Kong Stock Connect*, cujo objetivo era conectar as bolsas de valores de Xangai (*onshore*) e Hong Kong (*offshore*), permitindo que investidores chineses pudessem comprar ações de empresas selecionadas de Hong Kong e empresas chinesas listadas na região *offshore*. Este programa também reduziu as restrições para que estrangeiros possam comprar ações chinesas listadas em Xangai. Adicionalmente, foram reduzidos os controles sobre transações cambiais com o intuito de impulsionar o uso do renminbi dentro da FTZ de Xangai (He, 2015).

No que se pode considerar mais um avanço, ainda em 2015, foi criado um sistema de pagamentos alinhado com os padrões internacionais, o chamado *Cross-Border Interbank Payments System* (CIPS), visando facilitar as transações transfronteiriças denominadas em renminbi. Vale notar que o CIPS é supervisionado pelo PBC e se assemelha ao CHIPS (*Clearing House Interbank Payments System*), a câmara de compensação dos Estados Unidos (Prasad, 2016; Park, 2016). No escopo do CIPS, as instituições financeiras são divididas em dois grupos: participantes diretos, que são aqueles que possuem uma conta no CIPS; e indiretos, que operam no sistema através da intermediação dos participantes diretos. Com efeito, os participantes diretos precisam estar incorporados na China para que o PBC possa supervisionar suas operações, que são denominadas em renminbi (Eichengreen, 2022).

Por fim, em novembro de 2015, foi aprovada a inclusão do renminbi como "moeda emergente para negociação forex" no Direitos Especiais de Saque (*Special Drawing Rights*, cuja sigla em inglês é SDR), com vigência a partir do ano seguinte. O SDR é um ativo de reserva internacional – composto por uma cesta de moedas como o dólar americano, o euro, o iene e a libra – utilizado pelo FMI para fornecer liquidez a um país e suplementar o volume de reservas dos países-membros. Desta forma, o SDR é composto por moedas que são emitidas por países-membros do FMI com grande participação nas exportações mundiais e consideradas "livremente utilizáveis". Este último critério, adicionado formalmente em 2000, se refere a uma moeda capaz de ser amplamente utilizada em transações internacionais e negociada nos mercados de câmbio. Sendo assim, a total conversibilidade da moeda não é uma condição necessária ou suficiente. Como a China é o principal país exportador mundial, sua moeda é considerada livremente utilizável (Prasad, 2016).

O último período analisado engloba importantes avanços na integração financeira da China, como a unificação dos esquemas QFII e RQFII (Esquema QFI), com redução nos requisitos de entrada, facilitando a inscrição de investidores internacionais para atuar no mercado de capitais chinês; e o lançamento do esquema *Swap Connect*, permitindo o acesso mútuo aos mercados de swap de taxas de juros da China e de Hong Kong. Ademais, conforme Dornelas (2024), a assinatura do

Renminbi Liquidity Agreement, em junho de 2022, representa uma iniciativa entre o *Bank for International Settlements* (BIS) e a China para formar um fundo de reserva capaz de fornecer liquidez nos momentos de maior volatilidade e incertezas. Dentre os membros do acordo, estão os bancos centrais de países da Ásia e do Pacífico, como Indonésia, Malásia, Hong Kong, Singapura e Chile. Nesse sentido, cada país deve depositar o valor referente a 15 bilhões de renminbi (ou o equivalente em dólares) em um fundo de reserva mantido pelo BIS. Os países têm livre acesso a seus depósitos e, caso.

O relatório da 17ª cúpula do BRICS, ocorrida em julho de 2025 no Rio de Janeiro, reforçou o empenho em adotar mecanismos de financiamento utilizando moedas locais, buscando conectar o Mecanismo de Cooperação Interbancária do BRICS e o *New Development Bank* (NDB). Além disso, o documento menciona a revisão do tratado e regulações do *Contingent Reserve Arrangement* (CRA), com o objetivo de melhorar a flexibilidade e a efetividade. Outro ponto de destaque é a importância do desenvolvimento da indústria 4.0 e da inteligência artificial para a criação de uma economia digital que seja capacitadora, inclusiva e segura para todos. Em resumo, é preciso pensar na conectividade digital como uma condição essencial para alcançar a transformação digital e o crescimento socioeconômico (Ministério das Relações Exteriores, 2025).

Outro importante evento a ser mencionado é a eclosão do conflito entre Rússia e Ucrânia, uma vez que as sanções impostas pelos Estados Unidos também possuem consideráveis impactos no avanço do domínio chinês e no movimento de desdolarização das regiões do Sul Global. Historicamente, os Estados Unidos adotam sanções políticas e financeiras para pressionar outras nações, como por exemplo, embargos comerciais, utilização de tributos de forma punitiva, suspensão de possíveis ajudas, congelamento de contas e bloqueio de transferências para países selecionados. Essa postura visa "armar o dólar", mas favorece a busca por moedas alternativas (Zucker-Marques, 2021).

Vê-se, portanto, que as sanções possuem uma importância geopolítica e financeira capaz de contribuir para a maior demanda da moeda chinesa. O privilégio exorbitante exercido pelos Estados Unidos garante uma margem de manobra significativa para a imposição de sanções contra os demais países, valendo-se da "*weaponization*" do dólar americano. Portanto, este controle sem precedentes sobre o sistema monetário e financeiro internacional garante um elevado espaço para os Estados Unidos utilizarem a sua "*financial statecraft*", isto é, explicar o uso intencional de instrumentos monetários ou financeiros para alcançar objetivos de política externa (McNally, 2025).

Como observa Loeb (2021), a maior utilização do renminbi não fornece à China o poder de definir sanções, mas pode enfraquecer a influência daquelas aplicadas pelos Estados Unidos e outros países. É nesse contexto que sistemas de pagamentos alternativos tendem a se fortalecer, favorecendo um novo arranjo monetário através da construção de um renminbi mais globalizado. De modo geral,

as sanções decorrentes do conflito entre Rússia e Ucrânia abriram um espaço que que tem sido progressivamente ocupado pela moeda chinesa, utilizada como uma alternativa ao dólar nas negociações que envolvem os países afetados, bem como aqueles apoiadores do movimento de desdolarização. Por consequência, tal cenário favorece também a utilização do CIPS como um sistema de pagamento internacional alternativo.

3. O desenvolvimento do renminbi digital (e-CNY) e os efeitos sobre o processo de internacionalização

Como antecipado, existem diferentes tipos de ativos digitais. As criptomoedas são descentralizadas, ou seja, não possuem a intermediação de uma autoridade monetária central. Por conseguinte, não estão sujeitas à regulação e apresentam maior volatilidade, além de serem mais propensas a crimes cibernéticos. As *stablecoins* são emitidas de forma privada, mas são atreladas a uma moeda nacional. Os emissores de *stablecoins* utilizam *tokens* com ativos de curto prazo denominados em alguma moeda fiduciária, sendo a maioria atrelada ao dólar americano. Neste caso, ocorre a transferência de formas estáveis de dinheiro sem a necessidade da intermediação de instituições do sistema bancário. Como consequência, as *stablecoins* não são utilizadas para superar a dominância da moeda estadunidense ou em projetos de desdolarização.[4] No debate recente, as *stablecoins* se tornaram um ponto importante nos debates políticos sobre um sistema financeiro cada vez mais digitalizado (Kazi e Haglund, 2024; Aldasoro *et al.*, 2025).

Já as CBDCs possuem uma centralização, pois são emitidas pelos bancos centrais. Com isso, apresentam menor volatilidade, não envolvem riscos de solvência e estão sujeitas a um aparato regulatório. De forma geral, o objetivo das CBDCs é contribuir para a modernização do sistema financeiro, acompanhando o cenário contemporâneo de digitalização das finanças. Dentre as vantagens no uso de CBDCs, estão a possibilidade de inclusão financeira, redução dos custos de transação e combate à circulação de dinheiro falsificado. Não obstante, como observa De Conti (2025), o avanço tecnológico das finanças tem como contrapartida uma série de regulamentações necessárias para criar um ambiente adequado para que os sistemas monetários nacionais possam se adaptar. Em conjunto, é preciso ponderar até que ponto a influência do setor privado – em particular dos bancos comerciais – moldará o aparato regulatório das CBDCs.

Existem diferentes motivações para que um país desenvolva a sua própria moeda digital. Autores como Ehlke *et al.* (2025) apontam que uma CBDC pode designar tanto a digitalização do

[4] Vale notar que existem interesses financeiros e políticos por trás das *stablecoins*. Na campanha eleitoral dos Estados Unidos de 2024, o setor de criptomoedas gastou quantias colossais para obter apoio no Congresso e na Casa Branca, transformando Donald Trump em um entusiasta do setor. De fato, Trump se tornou um dos principais empreendedores em criptomoedas, prometendo alívio em investigações criminais e um arcabouço regulatório favorável (De Conti e Guttmann, 2025).

dinheiro físico utilizado por qualquer agente (as chamadas CBDCs de varejo) quanto a modernização da tecnologia utilizada em transações bancárias entre instituições financeiras (conhecidas como CBDCs de atacado). Adicionalmente, existem as múltiplas CBDCs (mCBDCs) utilizadas na reformulação das infraestruturas de pagamentos transfronteiriços.

Diversos países estão conduzindo projetos-piloto para introduzir suas CBDCs, como França, Canadá, China, Índia. Três países já lançaram integralmente sua moeda digital: Nigéria (e-Naira), Bahamas (*Bahamian sand dollar*) e Jamaica (Jam-Dex) (Kazi e Haglund, 2024). Em 2014, o banco central chinês iniciou os estudos sobre a criação de sua moeda digital, abordando fatores como a estrutura de emissão, quais tecnologias seriam utilizadas, o ambiente de circulação e a experiência de outros países. Posteriormente, em 2016, o PBC criou o *Digital Currency Research Institute* e, no ano seguinte, foram iniciados os testes utilizando o e-CNY com instituições comerciais. Estas foram medidas cruciais para impulsionar testes e programas piloto em regiões selecionadas, como Shenzhen e Xangai. Assim, o e-CNY ainda é um projeto piloto e controlado pelo banco central chinês (PBC, 2021).

O *Digital Currency Research Institute* (DCRI) é uma equipe de pesquisa dentro do PBC que se dedica aos estudos do renminbi digital (e-CNY). Inicialmente, os esforços se concentravam na Tecnologia de Registro Distribuído (*Distributed Ledger Technology*, cuja sigla em inglês é DLT), através de *blockchains*. Como a DLT utiliza um sistema descentralizado, recentemente, os órgãos reguladores têm buscado adotar um modelo operacional centralizado na criação de moedas digitais, se afastando daqueles que utilizam *blockchains*. Em março de 2021, o diretor do DCRI, Mu Changchun, afirmou que o objetivo da moeda digital chinesa era proteger a soberania monetária, aprimorar a transparência no comércio eletrônico transfronteiriço e superar os desafios regulatórios –como o combate à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo (Stephan, 2022).

No tocante ao desenvolvimento da CBDC chinesa, outras medidas foram adotadas, como o lançamento de programas pilotos utilizando o e-CNY em Shenzhen, Suzhou, Xiong'an e Chengdu em 2019, com a incorporação de cidades como Xangai, Hainan, Changsha, Xi’an, Qingdao e Dalian no ano seguinte. Nos Jogos Olímpicos de Inverno, ocorridos em Pequim em 2022, foi lançado um aplicativo da carteira digital, sendo baixado por mais de 260 milhões de pessoas em janeiro de 2022. Como forma de ampliar a aceitação da moeda digital, o PBC ofereceu descontos, promoções e brindes para atrair grandes varejistas para o aplicativo, como Taobao, JD.com e Meituan. Em 2023, foi incluída uma nova função, permitindo o pagamento *offline* com valores predefinidos e, em 2024, visitantes estrangeiros foram autorizados a utilizar o aplicativo do e-CNY (Boaventura, 2024).

Como analisado por McNally (2025), o e-CNY utiliza tecnologias confiáveis e criptografia especial baseada na integração de *hardware* e *software*, o que garante uma maior segurança, praticamente eliminando a possibilidade de falsificação. Como é uma moeda digital, todas as

transações são visíveis e rastreáveis, fornecendo elevados níveis de transparência. Assim, o e-CNY apresenta inúmeras vantagens, contribuindo para a redução de custos em operações e de riscos financeiros. Entretanto, existe a preocupação sobre a possibilidade de o PBC exercer maior controle sobre os cidadãos chineses, uma vez que o anonimato só é garantido em transações menores. Cumpre ressaltar que o PBC afirma que a introdução do e-CNY visa atuar conjuntamente com outros provedores como o Alipay e WeChat Pay. Em paralelo, o Alipay adicionou um botão em seu aplicativo permitindo que os usuários possam buscar e baixar a carteira oficial do e-CNY. Com isso, os usuários podem fazer compras no aplicativo utilizando o e-CNY.

Em janeiro de 2026, a China fez um grande progresso na utilização de sua moeda digital ao permitir que bancos comerciais paguem juros sobre os saldos mantidos em carteiras eletrônicas de e-CNY, uma forma de integrar a moeda digital chinesa aos balanços dos bancos. A lista inclui bancos privados como *WeBank* e *Mybank* (subsidiária do *Alipay*), assim como os bancos públicos *Industrial and Commercial Bank of China*, *Agricultural Bank of China*, *Bank of China*, *China Construction Bank*. Para receber os juros, os agentes precisam passar por um rigoroso processo de identificação, uma medida utilizada no combate à lavagem de dinheiro (Alper, 2026).

Em fevereiro de 2026, Pequim proibiu a emissão não autorizada de *stablecoins* atreladas ao renminbi, tanto no mercado *onshore* quanto no *offshore*. Observa-se que esta é uma estratégia para manter os ativos especulativos fora do sistema financeiro chinês, enquanto promove ativamente o uso de sua CBDC soberana. Em contrapartida, em julho de 2025, os Estados Unidos sancionaram a Lei GENIUS com o objetivo de criar uma estrutura regulatória para *stablecoins* atreladas ao dólar. Todavia, foi incluída uma cláusula que impede os emissores de pagarem qualquer forma de rendimento para os titulares (Comben, 2026). O setor bancário solicitou que esta proibição se estenda a plataformas de terceiros, enquanto grupos do setor de criptomoedas reagiram afirmando que, se tal fato ocorrer, poderia contribuir para a consolidação do poder dos bancos, enfraquecer a competitividade do dólar e criar oportunidades para o avanço da moeda digital chinesa (sobre o qual os juros passaram a incidir).

No âmbito da *Belt and Road Initiative* (BRI)[5], os fluxos de investimentos dentro da China ainda são denominados em dólares, no entanto, a existência da Rota da Seda Digital pode melhorar a infraestrutura digital e estimular as grandes empresas chinesas de tecnologia (públicas e privadas) a expandir sua influência nos países membros da BRI, visando obter vantagens na corrida por mercados emergentes. O e-CNY seria utilizado em quatro frentes: infraestrutura, desenvolvimento tecnológico, comércio eletrônico e governança do ciberespaço. A primeira frente se refere aos investimentos em infraestrutura física digital através de redes 5G (que contribuem para ampliar a velocidade da

[5] Também conhecida como Nova Rota da Seda.

internet), em cabos de fibra óptica e *data centers* (responsáveis por coletar e armazenar informações). O desenvolvimento tecnológico compreende o avanço no desenvolvimento doméstico de tecnologias de inteligência artificial, bem como de computação quântica, uma tecnologia capaz de contribuir para os estudos da criptografia. Já o comércio eletrônico engloba o *ecommerce*, organizado através de zonas de livre comércio digital e redes de pagamento. Por fim, a quarta frente compreende as normas internacionais do ciberespaço. Em síntese, a Rota da Seda Digital pode estimular o uso internacional do e-CNY ao aperfeiçoar a infraestrutura digital para pagamentos entre os países envolvidos, favorecendo a expansão e a sofisticação da economia digital chinesa (Boaventura *et al.*, 2023; De Conti e Guttmann, 2025).

Em conjunto com outras medidas para avançar no uso do e-CNY, foi iniciado em 2021 o projeto mCBDC Bridge, uma parceria inicialmente entre o BIS *Innovation Hub*, *Bank of Thailand*, *Central Bank of the United Arab Emirates*, *Digital Currency Institute of the People's Bank of China* e *Hong Kong Monetary Authority* (HKMA). O mCBDC Bridge é uma plataforma que utiliza a Tecnologia de Registro Distribuído (DLT) para facilitar as transferências em tempo real e oferecer suporte à operação de múltiplas CBDCs (mCBDCs), combatendo algumas ineficiências como altos custos e baixa velocidade (BIS, 2021). Uma diferença importante do mBridge para outros projetos é que foi desenvolvido pelos bancos centrais, e não por instituições privadas (De Conti e Guttmann, 2025).

Na prática, os pagamentos transfronteiriços são mais complexos do que os pagamentos nacionais devido a fatores como elevados custos, baixa velocidade, acesso limitado e pouca transparência. É nesse sentido que o mBridge tem o intuito de tornar os pagamentos internacionais mais baratos, rápidos, seguros e universalmente acessíveis. Através da Tecnologia de Registro Distribuído (DLT), diferentes instituições financeiras conseguem transacionar utilizando diversas CBDCs, independentemente de sua jurisdição. Desta forma, o mBridge se diferencia de outras plataformas de pagamento transfronteiriço pelo fato de não haver a necessidade de um banco correspondente para efetuar a transação entre o banco do agente pagador e o banco do beneficiário (Bouguelli e De Conti, 2025).

Uma nova *blockchain*, chamada de livro-razão mBridge, foi desenvolvida para implementar uma plataforma especializada em pagamentos transfronteiriços com múltiplas moedas. Com efeito, entre 15 de agosto e 23 de setembro de 2022, vinte bancos comerciais de Hong Kong, China, Emirados Árabes Unidos e Tailândia realizaram pagamentos e transações de câmbio utilizando as CBDCs emitidas na plataforma mBridge por seus respectivos bancos centrais. Cumpre mencionar que existe uma proibição legal para o uso de moedas que não sejam emitidas pelos países participantes, o que representa um avanço da redução do dólar americano como moeda veicular. Para

garantir a viabilidade e a eficiência da plataforma, alguns fatores precisam ser considerados como política, governança, questões jurídicas e regulatórias de cada país envolvido (BIS, 2022).

Destaca-se que alguns fatores podem dificultar a completa implementação do mBridge. Como cada país possui um aparato regulatório e leis próprias, será preciso encontrar uma alternativa para harmonizar as diferentes estruturas regulatórias, resolver conflitos legais e, possivelmente, alterar determinadas leis. Não obstante, a superação destes obstáculos pode levar vários anos, considerando que o número de participantes tende a aumentar, tornando cada vez mais desafiador encontrar um consenso. Apesar dos relatórios do BIS tratarem como problemas puramente técnicos, estas barreiras possuem implicações geopolíticas, pois fornecem aos governos uma poderosa influência sobre recursos estratégicos que podem ser utilizados como instrumentos de coerção (Bouguelli e De Conti, 2025).

Ao que tudo indica, inicialmente, o foco no desenvolvimento do e-CNY era nos pagamentos dentro do território chinês, sendo as transações transfronteiriças muito limitadas e realizadas somente como teste (PBC, 2021). Contudo, em setembro de 2025 ocorreu em Xangai uma conferência para apresentar as seguintes plataformas de negócios: e-CNY *Cross-Border Digital Payment Platform*, e-CNY *Blockchain Service Platform* e *Digital Asset Platform*, evento que marcou o lançamento oficial do Centro de Operações Internacional e-CNY (e-CNY *International Operation Center*). Segundo o PBC (2025), o banco central chinês está empenhado no aprimoramento da digitalização de ativos, aumento da eficiência regulatória e da transparência. Na ocasião, o vice-Prefeito Executivo, Wu Wei, afirmou que a criação do Centro de Operações Internacional e-CNY contribuirá para a consolidação de Xangai como um centro financeiro internacional e para a internacionalização do renminbi.

Recentemente, o banco central chinês se comprometeu com a melhora nos serviços de pagamentos para estrangeiros que visitam a China e com a maior utilização do e-CNY em pagamentos transfronteiriços (PBC, 2025). Com efeito, o e-CNY pode auxiliar na estratégia de abertura financeira da China, caracterizada por ser singular, pois visa expandir os canais de entrada e saída de fluxos de capitais, mas sem retirar totalmente os controles. Adicionalmente, pode contribuir para que o CIPS tenha uma maior aceitação internacional, uma vez que seu desempenho ainda é baixo em relação às demais câmaras de compensação. Assim, o desenvolvimento da moeda digital chinesa não busca apenas proteger a economia doméstica da interferência estrangeira, mas sim complementar o processo de internacionalização do renminbi.

Resumindo, o impulso tecnológico da China na corrida para desenvolver sua moeda digital está relacionado com a reconhecida postura do país de controlar as principais variáveis da economia. O gigante asiático é um dos líderes nas iniciativas para utilizar as CBDCs e, desde meados de 2016, a digitalização é um dos pilares da sua política externa. Dentro desse quadro, ganham destaque os estudos sobre a tecnologia *blockchain*, indústria 4.0, *big data* e inteligência artificial. Fatores como a

expansão dos acordos bilaterais firmados pela China, fortalecimento do BRICS e o desenvolvimento do mBridge contribuem para a globalização da moeda chinesa, gerando novas oportunidades para a utilização do renminbi e do sistema de pagamentos chinês, o referido CIPS.

Assim, o mBridge pode ser um importante canal para a utilização do e-CNY, cujos efeitos futuros podem ser a contestação da hegemonia do dólar e a melhora na posição subordinada da China no atual sistema monetário e financeiro internacional. No âmbito doméstico, a adoção do e-CNY possui poucos obstáculos, pois consegue facilmente se integrar aos sistemas de pagamentos já existentes e sua utilização é simples. Os desafios se encontram na transposição para o cenário internacional, uma vez que os impactos positivos da adoção do e-CNY na internacionalização do renminbi podem ser prejudicados por um esforço conjunto de outros países que se sintam ameaçados pelo avanço do domínio financeiro da China.

Outro ponto que deve ser trazido à luz é que o desenvolvimento de moedas digitais está relacionado com o movimento de redução da dependência do dólar e busca por proteção contra restrições impostas por países ocidentais, especialmente os Estados Unidos. Para fins de ilustração, o banco central do Equador introduziu, em 2014, um "sistema de moeda eletrônica" (*dinero electrónico*), cujo objetivo foi substituir a circulação de dólares americanos físicos por uma moeda digital. Para ter acesso ao *dinero electrónico*, era preciso abrir uma conta no banco central do Equador, responsável por centralizar todas as operações. Como resultado, houve uma significativa redução nos custos de transação associados ao dinheiro físico, notadamente altos devido às necessidades inerentes a uma economia dolarizada. Adicionalmente, foi possível promover a inclusão financeira de parte da população que não possuía acesso ao sistema bancário. No entanto, a pressão dos bancos privados e a vitória de Lenín Moreno para a presidência, em 2017, marcaram o fim do *dinero electrónico* e da tentativa de desdolarização do Equador (De Conti e Ponsot, 2025).

Vê-se, portanto, que a utilização das CBDCs possui um forte caráter geopolítico, uma vez que podem se tornar um instrumento eficaz para países que buscam contornar a dominação do dólar e das sanções impostas, facilitando as transações internacionais sem a utilização da moeda estadunidense. Diferentemente de outros países (como Equador, Camboja e Nigéria) que desenvolveram suas CBDCs como estratégia para desdolarizar a economia doméstica, o esforço da China pode estar relacionado com a desdolarização da economia global e, futuramente, para impulsionar a internacionalização do renminbi (De Conti e Ponsot, 2025).

Ainda que não exista um prognóstico sobre a possível perda hegemônica do dólar, o que ocorre são movimentos para preencher as lacunas deixadas pelas sanções econômicas e políticas intensificadas nos últimos anos. Assim, além das políticas promovidas pela China, alguns obstáculos ao uso do dólar americano estão contribuindo para que os agentes busquem uma moeda alternativa.

Esta conjuntura contribuiu para um reposicionamento do renminbi na hierarquia monetária, apesar de ainda estar abaixo do dólar e das demais moedas centrais.

4. Evidências empíricas sobre a utilização internacional do renminbi

A divulgação do relatório sobre a internacionalização do renminbi pelo PBC aponta que no final de junho de 2025 o saldo de ativos financeiros *onshore* denominados em renminbi (como ações, títulos, empréstimos e depósitos mantidos por entidades estrangeiras) totalizou 10,4 trilhões de yuans, representando um aumento de 5,2% em relação ao ano anterior. No final do primeiro trimestre de 2025, o saldo total de depósitos em renminbi nos principais mercados *offshore* foi de aproximadamente 1,6 trilhão de yuans, atingindo um máximo histórico (PBC, 2025). Dados fornecidos pelo CFETS, referentes ao mês de maio de 2026, apontam que o Sistema de Câmbio Estrangeiro da China possui 31 bancos de compensação *offshore* de renminbi e 108 bancos centrais estrangeiros.

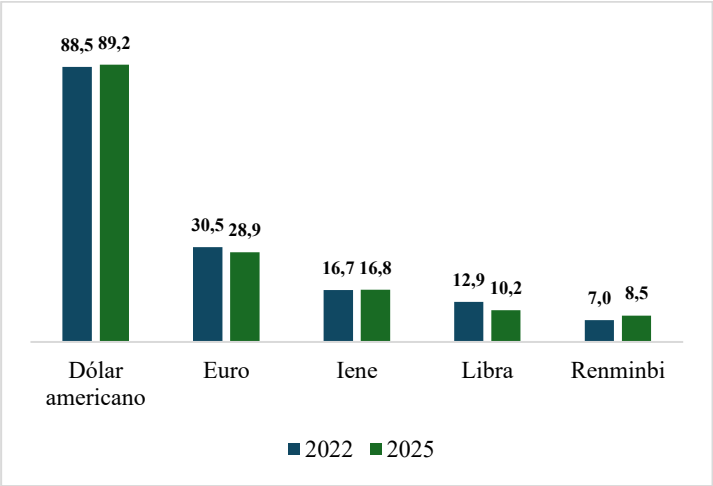
Outra fonte importante é o *Global Currency Tracker*[6], relatório mensal gratuito disponibilizado pela SWIFT, com dados sobre a utilização internacional da moeda chinesa por mais de 1.900 instituições financeiras. Em março de 2026, o renminbi (3,10%) ocupava a 5ª posição como moeda mais ativa nos pagamentos globais, ficando atrás do dólar americano, euro, libra e iene. Em relação à participação no mercado de financiamento comercial, o renminbi ocupava a 2ª posição, correspondendo a uma participação de 8,04%, ficando atrás apenas do dólar americano (80,73%). Ainda que seja um distanciamento significativo, estes dados mostram que a moeda chinesa superou as demais moedas centrais. Dentre os principais centros *offshore* de compensação em renminbi estão Hong Kong (75,23%), Reino Unido (6,90%), Singapura (4,37%), Estados Unidos (2,81%) e França (1,80%).

Como métrica padrão para entender o uso internacional de uma moeda e sua posição na hierarquia, é comumente utilizado o *Triennial Central Bank Survey*, divulgado pelo BIS e que oferece os dados sobre a participação das moedas no volume de negócios do mercado de câmbio global. Analisando o relatório mais recente, divulgado em setembro de 2025, observa-se que o dólar permanece como a principal moeda veículo, seguido pelo euro, iene e libra. Em 2022, o renminbi subiu da 8ª para a 5ª posição, na comparação com o relatório de 2019. Em 2025, a moeda chinesa permaneceu na 5ª posição, mas aumentou a sua participação passando de 7,0% para 8,5%. De fato, em comparação ao dólar e às demais moedas centrais, a participação do renminbi ainda é pequena, mas é preciso reconhecer os efeitos gerados pelos esforços do governo chinês para internacionalizar sua moeda apesar das amarras ainda existentes. No gráfico 1 é possível observar a evolução da

[6] Até janeiro de 2026, este relatório era denominado RMB *Tracker*.

participação dessas moedas e a estrutura da hierarquia monetária, com o dólar americano no topo, seguido pelo euro, iene, libra e renminbi.

GRÁFICO 1: Participação de moedas selecionadas (em %) no volume de negócios do mercado de câmbio global (2022 e 2025)



Nota 1: Base "net-net", médias diárias do mês de abril.
Nota 2: Como as transações com câmbio são feitas utilizando duas moedas, o somatório das participações é 200%.
Fonte: BIS (*Triennial Central Bank Survey*, 2025). Elaboração própria.

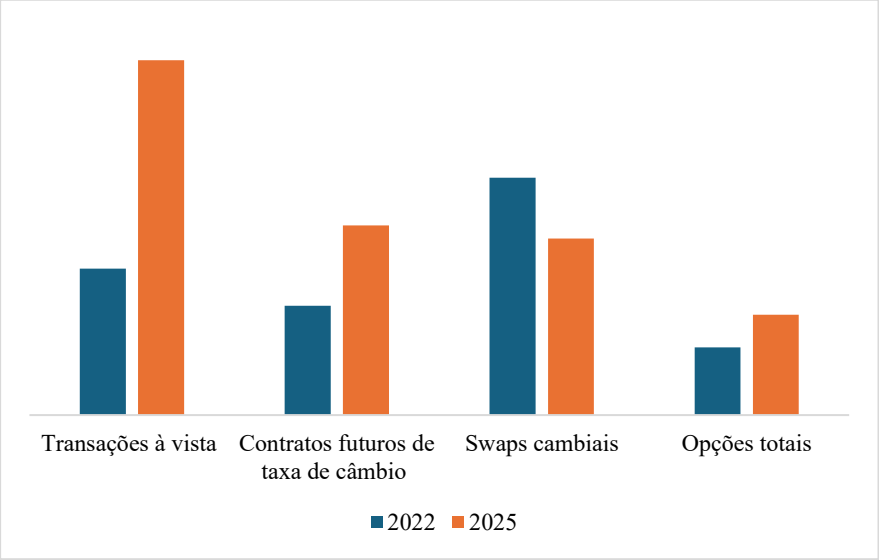
Utilizando como referência o trabalho de Orsi (2019), a função moeda de investimento de longo prazo pode ser representada pelos dados sobre a participação de investidores institucionais no volume de negócios do mercado de câmbio global. Para fins de ilustração, a tabela 1 mostra os dados referentes ao renminbi, de acordo com o *Triennial Central Bank Survey* (BIS, 2025). Observa-se que ao longo dos anos, houve um virtuoso crescimento na utilização da moeda chinesa por investidores institucionais em diferentes instrumentos financeiros. Por sua vez, o gráfico 2 faz uma comparação entre a utilização do renminbi por investidores institucionais nos anos 2022 e 2025. Apesar da ligeira redução no instrumento swaps cambiais, houve um aumento nas demais modalidades, com destaque para as operações de transações à vista.

TABELA 1: Volume de negócios do mercado de câmbio global: participação dos investidores institucionais (em US$ milhões) que utilizam o renminbi (2013, 2016, 2019, 2022 e 2025)

Instrumentos financeiros	Período				
	2013	2016	2019	2022	2025
Transações à vista	1428	5536	5447	15187	36.781
Contratos futuros de taxa de câmbio	1621	3603	4811	11315	19.660
Swaps cambiais	585	3698	3344	24600	18.282
Opções totais	1886	2832	1118	7008	10.397

Nota 1: Valores referentes ao último dia de cada ano.
Nota 2: Valores em relação ao total de moedas.
Fonte: BIS (*Triennial Central Bank Survey*, 2025). Elaboração própria.

GRÁFICO 2: Volume de negócios do mercado de câmbio global: participação dos investidores institucionais (em US$ milhões) que utilizam o renminbi (2022 e 2025)



Nota 1: Valores referentes ao último dia de cada ano.
Nota 2: Valores em relação ao total de moedas.
Fonte: BIS (*Triennial Central Bank Survey*, 2025). Elaboração própria.

O sistema de pagamentos chinês, conhecido como CIPS, tem como finalidade operar na compensação de pagamentos transfronteiriços em renminbi e é um importante pilar do sistema financeiro chinês. Também contribui para o uso global do renminbi ao fornecer serviços de liquidação e compensação eficientes e de baixo custo. Informações coletadas no site do CIPS, em maio de 2026, apontam que existem 194 participantes diretos. A lista conta com instituições como *Industrial and Commercial Bank of China*, *China Construction Bank Corporation*, *HSBC Bank (China)*, entre outros.

Considerações finais

O artigo teve como objetivo apresentar a evolução da internacionalização do renminbi e como o desenvolvimento do e-CNY poderá contribuir para a maior utilização da moeda chinesa no nível internacional. observa-se que o surgimento das moedas digitais tem potencial para suavizar a eficácia das sanções impostas pelos Estados Unidos e, nesse sentido, o e-CNY exerce um papel crucial. Impulsionar sua moeda digital fornece à China consideráveis vantagens nos pagamentos transfronteiriços e nas informações disponíveis, uma vez que o PBC teria acesso a um panorama sobre o uso digital do renminbi e sobre as transações como um todo. Vê-se, portanto, que a utilização das CBDCs possui um forte caráter geopolítico, uma vez que podem se tornar um instrumento eficaz para países que buscam contornar a dominação do dólar e das sanções impostas, facilitando as transações internacionais sem a utilização da moeda estadunidense.

Diferentemente de outros países (como Equador, Camboja e Nigéria) que desenvolveram suas CBDCs como estratégia para desdolarizar a economia doméstica, o esforço da China pode estar relacionado com a desdolarização da economia global e, futuramente, para impulsionar a internacionalização do renminbi. Ainda que não exista um prognóstico sobre a possível perda hegemônica do dólar, o que ocorre são movimentos para preencher as lacunas deixadas pelas sanções econômicas e políticas intensificadas nos últimos anos. Assim, além das políticas promovidas pela China, alguns obstáculos ao uso do dólar americano estão contribuindo para que os agentes busquem uma moeda alternativa. Esta conjuntura contribuiu para um reposicionamento do renminbi na hierarquia monetária, apesar de ainda estar abaixo do dólar e das demais moedas centrais.

Conclui-se através dos dados analisados que o renminbi subiu algumas posições na hierarquia, mas ainda se encontra atrás do dólar americano e das demais moedas centrais. De fato, o dólar continua sendo a principal divisa utilizada em todas as funções e parece que a intenção da China não é destroná-lo, pois seria preciso alterar sua estrutura macroeconômica e comprometer sua autonomia de política econômica, entendida pelo governo chinês como fundamental para dar suporte a políticas domésticas voltadas para dar sustentação ao crescimento de uma economia ainda em processo de "*catching up*".

Por fim, ainda que o renminbi não possa ser denominado de moeda central, a terminologia moeda periférica também já não lhe serve. Ao que tudo indica, a moeda chinesa está consolidando um sutil *status* de moeda suplementar, fomentado pelo movimento de desdolarização do Sul Global e por um cenário internacional inconstante. Nesse sentido, as ações deliberadas adotadas sob a segunda gestão de Donald Trump, como a imposição de sanções e o chamado "tarifaço", são determinantes para as oscilações geoeconômicas observadas ao longo do ano de 2025. A expansão

dos acordos bilaterais firmados pela China, bem como o fortalecimento do BRICS, também para a globalização da moeda chinesa, gerando novas oportunidades para a utilização do CIPS.

Referências bibliográficas

Aldasoro, I. *et al*. Stablecoin growth – policy challenges and approaches. **BIS Bulletin**, n. 108, jul. 2025. Disponível em: https://www.bis.org/publ/bisbull108.htm. Acesso em: 20/04/2026.

Allen *et al*. China's Financial System: Opportunities and Challenges. In: Fan, J.; Morck, R. (Eds.). **Capitalizing China**. Chicago: The University of Chicago Press, cap. 2, p. 63-148, 2013.

Alper, T. Beijing taps WeBank, Alipay's MYBank, and eight banks to pay interest on digital yuan holdings. **DLNews**, Dubai, 05 jan. 2026. Disponível em: https://www.dlnews.com/articles/markets/10-chinese-banks-to-pay-interest-on-digital-yuan/. Acesso em: 11/04/2026.

Balmas, P.; Howarth, D. Chinese currency exceptionalism: The curious internationalisation of the renminbi. **The World Economy**, p. 1–27, 2024. https://doi.org/10.1111/twec.13632

Bank for International Settlements. Central bank digital currencies for cross-border payments. **Report to the G20**, jul. 2021. Disponível em: https://www.bis.org/publ/othp38.pdf. Acesso em: 02/05/2026.

Bank for International Settlements. **Project mBridge**: Connecting economies through CBDC. Out. 2022. Disponível em: https://www.bis.org/publ/othp59.htm. Acesso em: 02/05/2026.

Bank for International Settlements. **Triennial Central Bank Survey:** OTC foreign exchange turnover in April 2025. Disponível em: https://www.bis.org/statistics/rpfx25_fx.pdf. Acesso em: 09/05/2026.

Boaventura, A.; Morais, I.; De Conti, B. A moeda digital chinesa: um confronto com o poder estrutural do dólar? **Revista Conjuntura Austral**, v. 14, n. 65, jan./mar. 2023.

Boaventura, A. **A digitalização da moeda chinesa e suas consequências para a hierarquia monetária internacional**. 2024. 162 f. Dissertação (Mestrado em Economia Política Internacional) – Programa de Pós-graduação em Economia Política Internacional, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

Bouguelli, R.; De Conti, B. Building bridges or competing in a payments arms race? The geopolitics of the mBridge Project. **Texto para discussão**, Instituto de Economia da UNICAMP, n. 490, nov. 2025.

Carneiro, R. Globalização e Inconversibilidade Monetária. **Revista de Economia Política**, v. 28, n. 4 (112), p. 539-556, out./dez. 2008.

China Foreign Exchange Trade System. **RMB Market Members**. Disponível em: https://www.chinamoney.com.cn/english/mdtmmbrmm/. Acesso em: 18/05/2026.

Cintra, M. A.; Pinto, E. China em transformação: transição e estratégias de desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, v. 37, n. 2 (147), p. 381-400, abr./jun. 2017.

Cohen, B. **The Geography of Money**. Nova York: Cornell University Press. 1998.

Cohen, B. **Currency Statecraft:** Monetary Rivalry and Geopolitical Ambition. Chicago e Londres: The University of Chicago Press, 2019.

Cohen, B.; Benney, T. What does the international currency system really look like? **Review of International Political Economy**, v. 21, n. 5, 2013. DOI: 10.1080/09692290.2013.830980.

Comben, C. China's interest-bearing digital yuan piles pressure on US stablecoin rules. **Cointelegraph: The future of money**, 08 jan. 2026. Disponível em: https://cointelegraph.com/news/china-digital-yuan-pressure-us-stablecoin. Acesso em: 15/04/2026.

Cross-Border Interbank Payments System. **Direct Participants List**. Disponível em: https://www.cips.com.cn/en/about_us/about_cips/direct_participants_list/index.html. Acesso em: 13/05/2026.

De Conti, B.; Prates, D.; Plihon, D. A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 23, n. 2, p. 341-372, ago. 2014.

De Conti, B. Central Bank Digital Currencies and the Evolving International Payment System. **G-24 Policy Brief**, Intergovernmental Group of Twenty-Four, n. 82, abr. 2025. Disponível em: https://g24.org/wp-content/uploads/2025/05/G-24-Policy-Brief-No.-82.pdf. Acesso em: 03/05/2026.

De Conti, B.; Guttmann, R. Digital Money: Fragmentation of the Monetary Regime, **Review of Political Economy**, nov. 2025. DOI: 10.1080/09538259.2025.2573356

De Conti, B.; Ponsot, J. State-led digitalization of currencies and payments as a vector for global and domestic de-dollarization? **Texto para discussão**, Instituto de Economia da UNICAMP, n. 488, nov. 2025.

Deos, S. S. Sistema bancário chinês: evolução e internacionalização recente. In: Cintra, M. A.; Filho, E. B.; Pinto, E. C. (Org.). **China em transformação:** dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), cap. 8, p. 391-424, 2015.

Dornelas, L. Renminbi liquidity arrangement between China and Bank for International Settlements and the International Monetary and Financial System. **Revista Conjuntura Austral**, v. 15, n. 71, jul./set. 2024. DOI: https://doi.org/10.22456/2178-8839.140513

Eichengreen, B. Sanctions, SWIFT, and China's Cross-Border Interbank Payments System. **The Marshall Papers**, CSIS Briefs, mai. 2022.

Eichengreen, B.; Kawai, M. Issues for Renminbi Internationalization: An Overview. **ADBI Working Paper Series**, n. 454, jan. 2014.

Ehlke, R. *et al.* Increasing State Capacity through Central Bank Digital Currencies: A Comparative Account of the Digital Yuan and the Digital Rouble. In: Petry, J.; Nölke, A. (Eds). **State, Capitalism, and Finance in Emerging Markets:** Between Subordination and Statecraft. Bristol: Bristol University Press, cap. 10, p. 231-254, 2025.

Fritz, B.; Paula; L. F.; Prates, D. Global currency hierarchy and national policy space: a framework for peripheral economies. **European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention**, v. 15, n. 2, p. 208–218, 2018.

Gao, H. The role of China in the international financial system. **Oxford Review of Economic Policy**, n. 39, p. 231–244. 2023. DOI: https://doi.org/10.1093/oxrep/grad002system

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

Huang, Y.; Wang, D.; Fan, G. Paths to a Reserve Currency: Internationalization of the Renminbi and Its Implications. **ADBI Working Paper Series**, n. 482, mai. 2014.

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

Kazi, D.; Haglund, A. Beyond Dollar Dominance: New money and payment systems for a multipolar world. **Positive Money**, dez. 2024. Disponível em: https://positivemoney.org/beyond-dollar-dominance. Acesso em: 11/05/2026.

Kwon, E. China's Monetary Power: Internationalization of the Renminbi. **Pacific Focus**, v. 30, n. 1, p. 78-102, abr. 2015. DOI: 10.1111/pafo.12038.

Loeb, T. The global RMB is coming. **Here's why. Business & Technology**, Nova York, 15 abr. 2021. Disponível em: https://thechinaproject.com/2021/04/15/the-global-rmb-is-coming-heres-why/. Acesso em: 29/04/2026.

McNally, C. Seeking Autonomy Beyond Subordination: Chinese Financial Statecraft and the e- CNY. In: Petry, J.; Nölke, A. (Eds). **State, Capitalism, and Finance in Emerging Markets:** Between Subordination and Statecraft. Bristol: Bristol University Press, cap. 7, p. 162-184, 2025.

Mendonça, A. R. Sistema financeiro chinês: conformação, transformações e controle. In: Cintra, M. A.; Filho, E. B.; Pinto, E. C. (Org.). **China em transformação:** dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), cap. 7, p. 335-390, 2015.

Miao, Y.; Deng, T. China's Capital Account Liberalization: A Ruby Jubilee and Beyond. In: Amstad, M.; Sun, G.; Xiong, W. (Eds.). **The handbook of China's financial system**. Nova Jersey, Oxfordshire: Princeton University Press, cap. 10, p. 252-282, 2020.

Ministério das Relações Exteriores. Fortalecendo a Cooperação do Sul Global para uma Governança mais Inclusiva e Sustentável. **Nota à Imprensa**, n. 298, jul. 2025. Disponível em: https://www.gov.br/mre/pt-br/canais_atendimento/imprensa/notas-a-imprensa/declaracao-de-lideres-do-brics-2014-rio-de-janeiro-06-de-julho-de-2025. Acesso em: 30/04/2026.

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

Park, H. China's RMB Internationalization Strategy: Its Rationales, State of Play, Prospects and Implications. **M-RCBG Associate Working Paper Series**, n. 63, ago. 2016.

Paula, L. F.; Fritz, B.; Prates, D. M. Keynes at the periphery: Currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging economies. **Journal of Post Keynesian Economics**, v. 40, n. 2, p. 183-202, mai. 2017. DOI: 10.1080/01603477.2016.1252267.

People's Bank of China. Progress of Research & Development of E-CNY in China. **Working Group on E-CNY Research and Development of the People's Bank of China**, jul. 2021. Disponível em: http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/4157443/4293696/2021071614584691871.pdf. Acesso em: 02/05/2026.

People's Bank of China. e-CNY International Operation Center Officially Launched in Shanghai. **News & Events**, Press Releases, 25 set. 2025. Disponível em: http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688172/5552468/5855057/index.html. Acesso em: 13/05/2026.

People's Bank of China. RMB Internationalization Report. **International Finance**, Financial Services, dez. 2025. Disponível em: https://www.pbc.gov.cn/en/3688241/3688636/3828468/5624529/index.html. Acesso em: 03/02/2026.

Prasad, E. China's efforts to expand the international use of the Renminbi. **U.S.-China Economic and Security Review Commission**, fev. 2016.

Sousa, A. T. A internacionalização do renminbi como um meio de contestação. **Desafíos**, n. 32, v. 1, p. 1-30, 2020. DOI: http://dx.doi.orq/10.12804/revistas.urosario.edu.co/desafios/a.7688

Stephan, A. Knowledge Base: Digital Currency Research Institute of the People's Bank of China. **DigiChina**, Stanford University, Stanford, 8 mar. 2022. Disponível em: https://digichina.stanford.edu/work/knowledge-base-digital-currency-research-institute-of-the-peoples-bank-of-china/. Acesso em: 14/05/2026.

Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication. Global Currency Tracker. **Document Centre**, abril 2026. Disponível em: https://www.swift.com/products/global-currency-tracker/document-centre. Acesso em: 18/05/2026.

Torres Filho, E.; Pose, M. A internacionalização da moeda chinesa: disputa hegemônica ou estratégia defensiva? **Revista de Economia Contemporânea**, v. 22, n. 1, p. 1-23, 2018. DOI: http://dx.doi.org/10.1590/198055272215.

Zucker-Marques, M. Financial statecraft and transaction costs: the case of renminbi internationalization. **Discussion Paper**, School of Business & Economics, set. 2021.