

RBEMF

REVISTA BRASILEIRA DE ECONOMIA
MONETÁRIA E FINANCEIRA

Número Especial – O “Tarifaço” de Trump | 2025

ISSN 3085-7643

A China e a desdolarização em andamento

Carlos Eduardo Carvalho

João Paulo Nicolini Gabriel



A China e a desdolarização em andamento

Carlos Eduardo Carvalho –

Professor da PUC-SP, Departamento de Economia, Doutor em Ciências Econômicas pelo Instituto de Economia da Unicamp

E-mail: cecarv@pucsp.br

João Paulo Nicolini Gabriel

Pesquisador de Pós-Doutorado da UFMG, Departamento de Ciência Política, Doutor em Ciência Política pela UFMG e pela Universidade Católica de Louvain

E-mail: jpg2019@ufmg.br

A China e a desdolarização em andamento

O termo desdolarização designa iniciativas para reduzir o uso do dólar em transações internacionais e na composição das reservas dos bancos centrais (BCs). Algumas estão em andamento, outras em estudos, como no projeto do Brics (Dolgin e Turner, 2024), o Brics Pay (BRICS, 2003). Há detalhes pouco claros, faltam informações, mas o que se sabe é suficiente para afirmar que é um processo relevante, embora com alcance e perspectivas difíceis de avaliar.

Outro termo possível seria “declínio” do dólar, muito usado em alguns momentos desde os anos 1970. No quadro atual, contudo, “declínio” seria menos pertinente, pois até aqui estas iniciativas não indicam redução da capacidade dos EUA de coordenar o sistema monetário financeiro e a economia internacional em seu conjunto. E os títulos do Tesouro norte-americano permanecem como porto seguro das reservas internacionais dos países e dos capitais privados. O termo desdolarização é o mais adequado, porque designa redução de uso do dólar em determinados segmentos, mas sem que implique redução do papel do dólar como moeda hegemônica, ou moeda líder do sistema.

Convém lembrar que o termo desdolarização hoje tem sentido distinto de políticas de recuperação da moeda nacional em processos de substituição pelo dólar, como na América Latina nos anos 1980 (Carvalho, 1992). O tema voltou a ser discutido no Equador na recente eleição presidencial, em que a candidata da oposição foi acusada de querer reverter a dolarização oficial implantada em 1999-2000, quando foi extinta a moeda nacional, o sucre.

Cabe indagar o que significam e o que podem provocar as iniciativas de desdolarização. Estas iniciativas não indicam a formação de uma nova ordem monetária internacional que substitua a atual hierarquia de moedas, com o dólar isolado no cume, desde os acordos firmados no final da Segunda Guerra. O que está sendo feito ocorre dentro da ordem monetária vigente, explorando possibilidades abertas pelas alterações nas capacidades econômicas e políticas de países diversos, em especial da China. Uma designação adequada pode enfatizar o alargamento da ordem monetária internacional, com a formação de novos circuitos e instrumentos.

Pode-se afirmar que o alcance da desdolarização depende da China, mas seus objetivos não são explícitos (Carvalho e Gabriel, 2022). O país quer estimular o uso internacional do yuan, mas sem movimentos bruscos. A China defende o multilateralismo comercial e a OMC, quer ter participação ativa no FMI, e enfatiza que iniciativas como a BRI, o Banco dos BRICS e o Banco Asiático procuram ampliar a ordem financeira mundial. E sabe que há rivais poderosos no Ocidente e na Ásia.

A hipótese é que a China quer um caminho próprio para estimular o uso internacional do yuan, dentro da ordem dominada pelo dólar. Trata-se de fazer o yuan ascender dentro da hierarquia monetária atual, sem contestá-la e sem abrir de forma ampla seu mercado financeiro para agentes do exterior. Há sinais de preferência por uma estratégia baseada em acordos oficiais, estatais, vinculados a financiamento e comércio, a exemplo dos acordos de swaps bilaterais (Souza e Daldegan, 2020) com diversos países.

A China é o único país que reúne as condições necessárias para ampliar fortemente o uso internacional de sua moeda: comércio externo expressivo e diversificado, oferta de financiamento de longo prazo, bancos e empresas qualificadas, estabilidade política e institucional. Além de ter as condições para isso, iniciativas adotadas nos últimos anos mostram que a China quer ampliar o uso internacional do yuan, mas reconhecendo os limites de um país que não emite moeda amplamente conversível. A conduta de Pequim confirma o objetivo de internacionalizar o yuan, mas a seu modo e no seu tempo (Paula e Jabbour, 2020; Hung Tran, 2025).

O interesse pelo tema cresceu muito com a reação ao tarifaço de Donald Trump. O governo chinês não se curvou, mas não quis agravar a crise, respondeu com medidas proporcionais, evitou

declarações bombásticas e manteve portas abertas para negociar. A trégua de noventa dias anunciada em 11/05, de desdobramentos incertos, deixou claro que, se não ganhou, a China por certo não perdeu. Não ter se deixado intimidar nem ter ficado em silêncio cauteloso sugere que o país se sente seguro sobre suas capacidades, ancoradas inclusive em laços econômicos com parceiros relevantes.

Conclusão semelhante foi tirada das dificuldades do Ocidente para acuar a Rússia após a invasão da Ucrânia. As sanções radicais incluíram o bloqueio inédito de reservas da Rússia em ativos ocidentais, em torno de USD 300 bilhões, e a proibição de bancos russos processarem pagamentos no sistema Swift, controlado por governos e bancos de países da OCDE. O impacto foi considerável, mas a Rússia conseguiu manter seu comércio externo e a atividade econômica não se debilitou como era desejado e como ocorrera com Irã e Venezuela.

As sanções foram contornadas em grande medida pelo uso de mecanismos já existentes. Nova Délhi e Moscou faziam pagamentos bilaterais em rúpias e rublos em tecnologia militar e espacial na Guerra Fria e que teriam sido retomados. Depois das sanções de 2012, a Rússia buscou conectar seu sistema bancário com o Irã, país com que a Índia desenvolveu pagamento em rúpias e reais para garantir fornecedores para os 85% do seu consumo de petróleo que precisa importar. Em 2019, a Turquia sofreu sanções unilaterais dos EUA pela compra de mísseis russos e Moscou iniciou negociações com Ancara para pagamentos em rublos e liras e promoveu o uso de cartões de crédito da bandeira MIR pelos turcos.

Do lado chinês, desde 2015 Pequim promove o Sistema de Pagamentos Interbancários Transfronteiriço (CIPS) como alternativa de serviços de compensação e liquidação paralelo ao Swift, baseado no yuan, e negocia desde 2019 seu uso mais intenso com a Rússia e a Índia. O CIPS ainda é restrito, mas já é utilizado por bancos e organizações de mais de cem países. A bandeira de cartões de crédito UnionPay tem alcance reduzido diante das gigantes Visa e Mastercard, mas conta agora com apoio de bancos russos.

Diante do bloqueio inédito das reservas russas, ficou evidente que um país pode sofrer punições drásticas por decisão dos EUA e de seus parceiros, com extensão e duração indefinidas. Como precaução, muitos países avançaram na criação ou desenvolvimento de sistemas de pagamentos alternativos, além de diversificar a alocação de suas reservas, em montantes de quantificação imprecisa.

Há também as iniciativas chinesas de swaps bilaterais, acordos em nível de governos para assegurar liquidez ao parceiro, como ocorreu com a Argentina no final do governo Fernández, em 2023. Os termos destes acordos são variados, da mesma forma que os países com quem Pequim acertou estes compromissos, em geral com detalhes pouco conhecidos (Souza e Daldegan, 2020).

Em meio a este quadro, a China avançou na difusão do yuan digital, o DCEP (*digital currency electronic payment*), por vezes chamado erroneamente de criptomoeda do BC chinês. Oferecido há alguns anos de forma experimental em áreas selecionadas da China, para uso interno, o DCEP poderia vir a ser usado como meio de pagamento internacional, sem passar por bancos, sistemas de pagamento e BCs ocidentais.

Há muitas dúvidas sobre detalhes de desenho e de operação do DCEP (Taylor, 2024; Krause, 2025). O DCEP é uma das CBDC, *central bank digital currencies*, modalidade em projeto ou em desenvolvimento por dezenas de países. A designação CBDC, adotada pelo BIS, o Bank for International Settlements, não inclui “cripto” nem “money”, expressões utilizadas quando surgiram as primeiras iniciativas de bancos centrais para criar suas próprias criptomoedas, em reação ao interesse despertado pelo bitcoin no começo dos anos 2010 (BIS, 2018).

O termo “currency” na sigla CBDC indica que não se trata de uma moeda diferente da moeda nacional, e sim de uma forma da mesma moeda, uma forma digital do que se chama de meio circulante. O meio-circulante era apenas físico, na forma de peças de metal valioso ou de papel-moeda, hoje em desuso crescente. Da mesma forma que o papel-moeda, a CBDC é item do

passivo do banco central, parte da base monetária, em que se incluem também as reservas dos bancos no banco central.

Os depósitos à vista do público nos bancos, utilizados como meio de pagamento, não são passivos do BC, são passivos dos bancos. Ao conceder crédito, os bancos aumentam seu passivo, já que os recursos permanecem no sistema bancário, ao serem lançados nas contas dos beneficiários ou nas contas de quem recebeu os valores movimentados. Trata-se do conhecido processo de “criação de moeda” pelos bancos, o multiplicador de crédito, ou multiplicador bancário.

Este processo levou à definição de que a troca de saldos de depósitos à vista, troca registrada e validada pelos bancos, como no pix brasileiro, fazem parte dos pagamentos em “moeda bancária”, termo também impreciso, pois não são moeda. Estes saldos também não são “currency”, não são “meio circulante”. Não permitem liquidação de transações diretamente entre o público, na forma P2P (*peer-to-peer*). São formas de pagamento que requerem registro e validação pelos bancos, como no pix.

O termo digital indica que a CBDC pode ter a possibilidade de troca usando o saldo de conta bancárias, como no pix ou em transferências bancárias, se o titular depositar suas CBDC no banco, mas tem também a possibilidade de troca direta, sem movimentação de contas bancárias.

No bitcoin, a tecnologia blockchain permite que a troca seja registrada na própria unidade de bitcoin (ou *token*) ao ser transferida de um portador a outro, sem registro centralizado, o que também não ocorre na troca de papel-moeda ou de moeda metálica. Além disso, como se sabe, o bitcoin pode ser criado no processo de troca, com a “mineração” (Carvalho *et alii*, 2021), enquanto o DCEP e as CBDC são emitidas pelos bancos centrais.

A CBDC pode entrar em circulação através de contas do público nos BC, alternativa que foi abandonada nos projetos em andamento, pelos receios de impactos sobre a oferta de crédito, pelo que se sabe. O modelo preferido é o de dois níveis, adotado no DCEP chinês: o BC emite as unidades de DCEP para bancos comerciais, como no antigo yuan de papel, e os bancos creditam os valores nas contas do público (Bindsell, 2020). Os pagamentos podem ser liquidados nas contas do público nos bancos, como no pix brasileiro, mas o DCEP pode ser usado para fazer pagamentos sem uso das contas bancárias, o que o pix não permite. Neste caso, quem recebeu os DCEP deposita o valor em bancos quando quiser e se quiser.

Com este desenho, o DCEP pode liquidar pagamentos externos sem passar por bancos ocidentais nem por bancos centrais. Contudo, o recebedor no exterior terá dificuldades para usar o saldo se não encontrar demandantes de DCEP em escala suficiente, nem terá como utilizar este saldo em seu próprio país sem convertê-lo em sua moeda ou em outra moeda de elevada liquidez, como o dólar. Permaneceria o problema para estimular o uso internacional do yuan, na forma tradicional ou como DCEP: a ausência de um mercado amplo para os detentores de saldos que não pretendam utilizar de imediato em transações ou que desejem converter em outra moeda ou aplicar em títulos em yuan.

Para ampliar o uso internacional de sua moeda, supõe-se que a China deveria acelerar a abertura financeira e criar um mercado amplo para agentes estrangeiros negociarem yuans. Deveria haver presença ativa do BC chinês operando com títulos públicos e capacidade de garantir a liquidez e a estabilidade da moeda, sem depender de reservas relevantes em moedas ocidentais. A política monetária teria que estimular a demanda por yuans para formar taxas de juros e câmbio confiáveis. Supõe-se que isto reduziria o poder dos bancos chineses no crédito interno, decisivo até aqui para a forte alavancagem das empresas e para sustentar o crescimento acelerado.

Nos anos 2000, o governo chinês tinha projetos para ampliar o uso internacional do yuan com abertura do sistema financeiro doméstico para agentes estrangeiros (Cintra e Martins, 2013; Zhang e Tao, 2014), mas os planos foram desacelerados. Este processo poderia estimular a demanda internacional por yuans, mas à custa de ampliação da demanda doméstica por dólares. Isto certamente desperta resistências internas, e não apenas pela perda de controle sobre a sociedade, algo relevante quando se trata de China, mas também pelos riscos para um sistema

bancário muito alavancado, garantido pelo BC comprometido com crescimento econômico estável e previsível. É válido supor que a liderança chinesa considerou estes riscos maiores que os possíveis benefícios. Pode pesar também a percepção das resistências que o modelo de sociedade da China provoca em seus parceiros econômicos. Dito de outra forma: a China tem baixo poder de atração cultural, ou fraco *soft power*, até aqui baseado quase exclusivamente em admiração por suas capacidades econômicas e tecnológicas.

Entrando no terreno das especulações, escorregadio, mas promissor, pode-se supor que a liderança chinesa prefere ter como horizonte algo como uma zona monetária do yuan, dentro da área hegemônica do dólar, com razoável grau de autonomia, mas sem querer contestar a posição do dólar. Esta zona monetária estaria apoiada em grandes parceiros comerciais, como a Rússia, e em exportadores de petróleo e de produtos intensivos em recursos naturais, além da Índia e de países carentes de financiamento e investimento direto. E poderia utilizar acordos bilaterais para compensação de saldos em DCEP chineses pela moeda nacional pelos bancos centrais envolvidos. Seriam acordos negociados pelos governos, apoiados em acordos de financiamento e de comércio.

O plano preferencial chinês pode ser algo assim, um dos futuros possíveis para as iniciativas em curso até agora, com a hipótese desejada por Pequim de as relações com Washington não desandarem para um conflito aberto, nem agora nem no médio prazo. E o longo prazo se verá depois.

REFERÊNCIAS

Bindsell, Ulrich (2020). Tiered CBDC and the financial system. European Central Bank, Working Paper Series, 2351, 40 p.

BIS (2018). Central bank digital currencies. Committee on Payments and Market Infrastructures, Markets Committee. www.bis.org. 28 p.

BRICS Business Council (2023). BRICS PAY. Decentralised multi-currency digital international payment system. <https://www.brics-pay.com/>

Carvalho, Carlos E. (1992) Âncora cambial, conversibilidade e dolarização. In: Belluzzo, Luiz G. M. e Batista Jr., Paulo N. (orgs.): *A Luta pela Sobrevivência da Moeda Nacional* (ISBN 92-1199). Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1992, p. 347-361.

Carvalho, Carlos E.; Gabriel, João P. N. (2022). Vigor da desdolarização depende da China. São Paulo, *Valor Econômico*, Opinião, p. A17, 04/04/2022. <https://valor.globo.com/opiniaao/coluna/vigor-da-desdolarizacao-depende-da-china.ghtml>

Carvalho, Carlos E.; Pires, Desiree A.; Artioli, Marcel; Oliveira, Giuliano C. (2021) Cryptocurrencies: technology, initiatives of banks and central banks, and regulatory challenges. *Economia e Sociedade*, 30(2), May-Jul, 2021, p. 467-496, <https://doi.org/10.1590/1982-3533.2021v30n2art08>

Cintra, Marcos A. M.; Martins, Aline R. A. (2013). O papel do dólar e do renminbi no sistema monetário internacional. In: *As Transformações no Sistema Monetário Internacional*. Brasília, IPEA, Cintra, M.A.M. e Martins, A.R.A. (orgs.), p. 211-321.

Dolgin, D.; Turner, C. (2024). De-dollarisation: more brics in the wall. ING, Oct. 23. <https://think.ing.com/articles/de-dollarisation-more-brics-in-the-wall/>

Hung Tran (2025), Internationalization of the Renminbi via bilateral swap lines. <https://www.atlanticcouncil.org/blogs/econographics/internationalization-of-the-renmibi-via-bilateral-swap-lines/>. Atlantic Council, March 18.

Krause, David (2025). Geopolitics, De-Dollarization, and the Rise of CBDCs and Stablecoins: Strategic Alternatives for Global Currency Systems. Research Gate.

Paula, L. F.; Jabbour, E. (2020). The Chinese catching-up: A developmentalist approach. *Journal of Economic Issues*, 54(3), 855-875.

doi {10.13140/RG.2.2.28877.35042}

Souza, Ana T.L.M.; Daldegan, William (2020). A China e os acordos de *swap* cambial com Argentina, Brasil, Chile e Suriname. *Revista Tempo do Mundo*, 24, dez., p. 251-281.

Taylor, Monique (2024). The digital yuan: purpose, progress, and politics. *Made in China Journal*, Volume 9, Issue 1, 2024, pp. 68-73, online ISSN 2206-9119, <https://doi.org/10.22459/MIC.09.01.2024.08>

Zhang, L., and K. Tao. (2014). *The Benefits and Costs of Renminbi Internationalization*. Tokyo: Asian Development Bank Institute, 27 p.