



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E
CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE TEORIA ECONÔMICA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

LUCAS CARVALHO ROSADO DE OLIVEIRA CAMURÇA

DESAFIOS DO YUAN CHINÊS PARA TORNAR-SE PADRÃO MONETÁRIO
INTERNACIONAL

FORTALEZA

2022

LUCAS CARVALHO ROSADO DE OLIVEIRA CAMURÇA

DESAFIOS DO YUAN CHINÊS PARA TORNAR-SE PADRÃO MONETÁRIO
INTERNACIONAL

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Prof.^a Dra. Inez Silvia Batista Castro.

FORTALEZA

2022

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca Universitária
Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

- C17d Camurça, Lucas Carvalho Rosado de Oliveira.
Desafios do yuan chinês para tornar-se padrão monetário internacional / Lucas Carvalho Rosado de Oliveira Camurça. – 2022.
63 f. : il. color.
- Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Curso de Ciências Econômicas, Fortaleza, 2022.
Orientação: Prof. Dr. Inez Silvia Batista Castro.
1. Yuan. 2. renminbi. 3. dólar. 4. moeda internacional. 5. determinantes econômicos e políticos. I. Título.
CDD 330
-

LUCAS CARVALHO ROSADO DE OLIVEIRA CAMURÇA

DESAFIOS DO YUAN CHINÊS PARA TORNAR-SE PADRÃO MONETÁRIO
INTERNACIONAL

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovada em: 10/02/2022.

BANCA EXAMINADORA

Prof.^a Dra. Inez Silvia Batista Castro (Orientadora)

Universidade Federal do Ceará - UFC

Prof. Dr. Carlos Américo Leite Moreira

Universidade Federal do Ceará - UFC

Prof.^a Dra. Jacqueline Franco Cavalcante

Universidade Federal do Ceará - UFC

AGRADECIMENTOS

A Deus, que em sua infinita sabedoria está a iluminar o caminho daqueles que com perseverança e fé perseguem os seus sonhos.

A minha família, que, alicerce para todas as conquistas e apoio em todas as horas, sempre soube reconhecer na educação meio para o desenvolvimento humano.

“A mente que se abre a uma nova ideia jamais
voltará ao seu tamanho igual”.

Albert Einstein.

RESUMO

A força, o dinamismo e a duração do crescimento chinês ao longo do século XXI, mesmo em meio a crises econômicas de impacto mundial, tem despertado a atenção de muitos, quer acadêmicos, políticos ou empresários. Esse interesse sobre a ascensão da China no contexto econômico global transborda para a investigação se seu padrão monetário – chamado renminbi e também conhecido por yuan – poderia substituir o dólar americano como moeda de prevalência mundial. A respeito do tema, realizou-se estudo bibliográfico de natureza descritiva e explicativa, embasado em pesquisas pretéritas sobre o tema e amparado em estatísticas oficiais disponibilizadas por organismos internacionais, cujo objetivo foi analisar, em comparação ao dólar, se o yuan reuniria as condições objetivas que lhe permitiriam angariar a preponderância internacional, notadamente aquelas de cunho econômico, não se olvidando, no entanto, da existência de determinantes de ordem política. A monografia constatou que, não obstante o tamanho da economia chinesa, sua relevância para o comércio mundial e a estabilidade de preços e de sua moeda, o país ainda não se apropriou de um mercado financeiro profundo e aberto, bem como possui uma delicada tecitura política, circunstâncias que depõem em desfavor do protagonismo monetário chinês.

Palavras-chave: yuan, renminbi, dólar, moeda internacional, determinantes econômicos e políticos.

ABSTRACT

Throughout the 21st century so far, despite of worldwide economic crisis, the drive, strength, willpower, dynamics and duration of the Chinese growth has aroused the attention of the academy, businessmen and politicians. The development of China in the global economy has brought many serious papers discussing if its currency – called renminbi, also known as yuan – could, by all means, substitute the American dollar as money that would prevail in a planetary scale. This paper is a descriptive bibliographic review, whose explanations are based on past researches about this possible substitution. It is also based on international official statistics. The aim is to analyze if yuan has real economic conditions of global protagonism, however not skipping political determinants. This paper solidly observes that, in spite of the size of Chinese economy, the relevance of its international trade and stability of prices and currency, this country has not a deep and open financial market that would favour this substitution. Delicate political circumstances also work in defiance of it.

Keywords: yuan, renminbi, dollar, international currency, economic and political determinants.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - PIB em dólar corrente de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em bilhões de dólares.....	39
Gráfico 2 - PIB PPC de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em bilhões de dólares.....	40
Gráfico 3 - Percentagem mundial do PIB PPC de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020..	40
Gráfico 4 - Abertura comercial (porcentagem de exportação e importação de bens em relação ao PIB) de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020	41
Gráfico 5 - Abertura comercial (porcentagem de exportação e importação de serviços em relação ao PIB) de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020.....	41
Gráfico 6 - Importação de bens e serviços como porcentagem do PIB de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020	42
Gráfico 7 - Exportação de bens e serviços como porcentagem do PIB de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020	42
Gráfico 8 - Exportação de bens de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em milhões de dólares.....	43
Gráfico 9 - Importação de bens de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em milhões de dólares.....	43
Gráfico 10 - Exportação de serviços de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em milhões de dólares.....	44
Gráfico 11 - Importação de serviços de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em milhões de dólares.....	44
Gráfico 12 - Inflação pelo índice de preços ao consumidor de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em variação percentual em relação ao ano anterior	46
Gráfico 13 - Taxa de câmbio efetiva real de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, ano base 2010	46
Gráfico 14 - Taxa de câmbio das moedas nacionais de China e Estados Unidos por DES, de 2001 a 2020, calculado pela taxa média do período.....	47
Gráfico 15 - Taxa de câmbio nominal da moeda nacional da China em relação ao dólar, de 2001 a 2020	47
Gráfico 16 - Crédito doméstico ao setor privado de China e Estados Unidos em percentual do PIB, de 2001 a 2020	48
Gráfico 17 - Fluxo de Investimentos Diretos de residentes na China e Estados Unidos para o estrangeiro, de 2001 a 2020, em milhões de dólares	50

Gráfico 18 - Fluxo de Investimentos Diretos de não residentes para a China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em milhões de dólares	50
Gráfico 19 - Estoque de Investimentos Diretos de residentes na China e Estados Unidos no exterior, de 2001 a 2020, em milhões de dólares	51
Gráfico 20 - Estoque de Investimentos Diretos de não residentes na China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em milhões de dólares	51
Gráfico 21 - Fluxo de Investimentos em Portfólio de residentes na China e Estados Unidos para estrangeiro, de 2001 a 2020, em milhões de dólares	52
Gráfico 22 - Fluxo de Investimentos em Portfólio de não residentes para China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em milhões de dólares	53
Gráfico 23 - Estoque de Investimentos em Portfólio de residentes na China e Estados Unidos no exterior, de 2001 a 2020, em milhões de dólares	53
Gráfico 24 - Estoque de Investimento em Portfólio de não residentes na China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em milhões de dólares	54

LISTA DE ABREVEATURAS E SIGLAS

A.C	Antes de Cristo
BIRD	Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento, o Banco Mundial
DES	Direitos Especiais de Saque, em inglês <i>Special Draw Rights</i>
FMI	Fundo Monetário Internacional
PIB	Produto Interno Bruto
PPC	Paridade do Poder de Compra
SME	Sistema Monetário Europeu
IME	Instituto Monetário Europeu
ONU	Organização das Nações Unidas.
OMC	Organização Mundial do Comércio
QFII	Em inglês, <i>Qualified Foreign Institutional Investor</i>
QDII	Em inglês, <i>Qualified Domestic Institutional Investor</i>

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
2 BREVES CONSIDERAÇÕES SOBRE A HISTÓRIA DA MOEDA.....	15
2.1 Passado distante.....	15
2.2 Expansão do comércio mundial	16
2.3 Padrão Ouro.....	18
2.4. O sistema de Bretton Woods	19
2.5 Tentativas de revitalizar Bretton Woods	21
2.6 As taxas de câmbio flutuantes	23
2.7 E a China?	25
3 DETERMINANTES PARA A INTERNACIONALIZAÇÃO DE UM PADRÃO MONETÁRIO.....	27
3.1 A posição internacional do dólar.....	27
3.2 As pretensões chinesas	29
3.3 Internacionalização de um padrão monetário	31
3.4 Determinantes econômicos e políticos.....	33
3.4.1 <i>Determinantes econômicos</i>	34
3.4.2 <i>Determinantes políticos</i>	35
4 COMPARAÇÕES ENTRE CHINA E ESTADOS UNIDOS SOBRE OS DETERMINANTES DE UMA MOEDA INTERNACIONAL	37
4.1 Cotejamento entre China e Estados Unidos.....	37
4.1.1 <i>Economia grande</i>	38
4.1.2 <i>Abertura comercial</i>	40
4.1.3 <i>Estabilidade de preços e monetária</i>	45
4.1.4 <i>Mercado financeiro bem desenvolvido</i>	48
4.1.5 <i>Mercado financeiro aberto</i>	49
4.1.6 <i>Estabilidade política e poder geopolítico</i>	54
5 CONCLUSÃO.....	57
REFERÊNCIAS	60

1 INTRODUÇÃO

Nos anos de 1970, a China era um país com participação insignificante no mercado internacional de bens, e apenas a trigésima economia exportadora, sendo um participante periférico também no mercado financeiro global (CARBAUGH, 2005, p. 246-247). Nessa época, em 1976, a morte de Mao Tsé-Tung estremeceu o instável equilíbrio das forças que formavam a cúpula política chinesa. Superando as dissidências do Partido Comunista Chinês, Deng Xiaoping tornou-se o líder do país, e, em 1978, no décimo primeiro comitê central, apresentou o Programa das Quatro Modernizações, que preconizava modificações profundas na agricultura, indústria, defesa, ciência e tecnologia, cuja estratégia era promover a integração controlada da economia da China no mercado global (DAMAS, 2014, p. 74; MAGNOLI, 2009, p. 251).

Pequenas e contínuas reformas foram providenciadas na agricultura e na indústria para reduzir o papel dos planejadores estatais no poder desde a revolução comunista de 1949, bem como para aumentar o papel das unidades de produção e ampliar incentivos individuais (CARBAUGH, 2005, p. 247).

A partir da década de 1990, orientada por um modelo de crescimento econômico alicerçado no aumento dos investimentos e voltado à exportação, o crescimento tem transformado a China em um país de renda per capita média, e o emprego agrícola se reduziu bastante em detrimento do relacionado a indústrias e serviços (MAGNOLI, 2013, p. 252), de maneira que, no século XXI, a pujança, o dinamismo e a duração do crescimento chinês, mesmo em meio a crises econômicas de impacto mundial, como a de 2008, tem atraído a atenção de diversos setores da sociedade (DAMAS, 2014, p. 105).

Dentre as vertentes acerca desse interesse sobre a ascensão da China no contexto econômico global, exsurge a investigação acerca da possibilidade do yuan chinês¹ substituir o dólar americano² como moeda global.

O fim de Bretton Woods e o abandono do padrão-ouro trouxeram um potencial desestabilizador para o sistema financeiro internacional. Nessa época, o dólar, já dotado da prevalência no mundo, consolidou-se como moeda global, muito em decorrência do tamanho

¹ A moeda chinesa é oficialmente denominada Renminbi (RMB ou CNY), termo que, em chinês, significa “a moeda do povo”. Yuan é, na realidade, sua unidade básica de medida. Neste trabalho, ambos são utilizados como sinônimos.

² Para evitar a repetição desnecessária de um termo que pelo contexto deste trabalho científico parece óbvio, o termo dólar americano destarte será sintetizado apenas na palavra “dólar”.

e da importância da economia norte-americana, sendo utilizado ao redor do planeta como reserva de valor e fonte de liquidez dos mercados financeiros (CASTELLI, 2017, p. 10).

Mas embora detenha a primazia entre os padrões monetários globais, a crise financeira de 2007/2008 também deflagrou dúvidas a respeito da manutenção do papel internacional do dólar, em meio à crença de que os instrumentos financeiros de alta complexidade comercializados por instituições americanas não eram tão confiáveis quanto os títulos do Tesouro americano, e à suspeita de que o *Federal Reserve* poderia desvalorizar a dívida americana por meio da inflação mais alta, principalmente parcelas que se encontravam em mãos de estrangeiros (EICHENGREEN, 2011, p. 95), impactando negativamente a economia mundial.

A partir de então, fortaleceu-se a tentativa chinesa em diminuir sua dependência ao dólar. O raciocínio é simples: se o renminbi for utilizado de maneira mais ampla nas transações internacionais, a China não precisará manter tantas reservas em moeda estrangeira para ajustar seu balanço de pagamentos ou auxiliar as empresas nacionais a liquidar suas negociações comerciais, bastaria simplesmente aumentar ou diminuir as emissões de sua moeda nacional na medida de suas necessidades (EICHENGREEN, 2011, p. 141).

Inspirado nessa reflexão, o objetivo do presente trabalho é investigar se o yuan chinês reúne as condições objetivas que lhe permitam tornar-se, futuramente, a moeda global, comparando-o com o hegemônico dólar.

Trata-se de estudo bibliográfico, de natureza descritiva e explicativa, embasado em pesquisas pretéritas sobre o tema e amparado em estatísticas oficiais disponibilizadas por organismos internacionais.

Divide-se em 5 partes, além da presente introdução. No primeiro capítulo, são realizadas breves considerações acerca da história da moeda, desde um passado distante no Mundo Antigo, transcorrendo-se pela expansão do comércio mundial, cruzando-se a utilização do padrão ouro e os Acordos de Bretton Woods, até se chegar a um sistema internacional de taxas de câmbio flutuantes. No segundo capítulo, são abordados a posição internacional do dólar, as pretensões chinesas sobre a internacionalização de sua moeda, e os determinantes econômicos e políticos para a prevalência global de um padrão monetário, com ênfase aos primeiros. O terceiro capítulo apresenta alguns índices que fornecem importantes subsídios para aferição acerca se o renminbi reúne as condições necessárias para se tornar a moeda internacional. Seguem-se a conclusão e as referências bibliográficas.

2 BREVES CONSIDERAÇÕES SOBRE A HISTÓRIA DA MOEDA

A compreensão a respeito de um assunto demanda inicialmente sua contextualização. Nesse diapasão, exsurge a relevância de breves comentários históricos acerca da disseminação do uso moeda, desde as cunhagens no mundo antigo, perpassando-se pela expansão do comércio mundial e a criação do padrão ouro, transcorrendo-se pelos Acordos de Bretton Woods, até o surgimento de um sistema de taxas de câmbio flutuantes. Há ainda um aditamento sobre as reformas ocorridas na China que possibilitaram a ampliação de sua participação no mercado mundial de bens e serviços.

2.1 Passado distante

O dinheiro moderno começa com a cunhagem dos reinos soberanos, cuja origem remonta ao início da civilização humana. No extremo oriente, as mais antigas moedas conhecidas são as fabricadas durante uma das primeiras dinastias chinesas, a linhagem Chou, no fim do século XI Antes de Cristo – A.C. No ocidente, as moedas surgiram nas cidades-estados gregas da Ásia Menor, onde hoje se situa o oeste turco, aproximadamente nos séculos VIII A.C e VII A.C, e no século V A.C já podiam ser encontradas em toda a região a leste do Mediterrâneo (COHEN, 2004, p. 3).

Anteriormente, toda espécie de *commodities*, de sal ao gado, foi utilizada em um local ou outro para fins monetários, mas uma vez inventadas, as moedas rapidamente dominaram quaisquer outros instrumentos disponíveis (COHEN, 2004, p. 3).

Nesse período, o direito da cunhagem de um reino soberano raramente era interpretado em termos territoriais, isto é, era comumente aceito que moedas estrangeiras fossem intercambiáveis com moedas locais, de maneira que dificilmente eram impostas restrições no que poderia ser oferecido e aceito no mercado. Normalmente, as moedas com circulação mais difundidas ficavam restritas àquelas cunhadas em ouro ou prata, materiais cuja utilidade como meio de troca e reserva de valor era mais prontamente reconhecida. Desse modo, a regra era a competição de padrões monetários num sistema heterogêneo e multiforme (COHEN, 2004, p. 3).

Na prática, o julgamento dos preços de cada diferente moeda era solucionado pela emergência do que se convencionou chamar de moedas imaginárias ou fantasma, ou seja, unidades de conta abstratas utilizadas para o cotejamento dos diversos dinheiros. Aliás, essas moedas fantasma, normalmente variações de massa em prata, deram origem ao nome de

vários padrões monetários europeus modernos, como a lira italiana, o peso espanhol ou a libra esterlina britânica (COHEN, 2004, p. 3).

Com o tempo, passaram a ser mais procuradas aquelas moedas com menor depreciação de seu valor intrínseco, seja por menores divergências acidentais entre o valor de face e o peso por ocasião da cunhagem, seja por estarem menos predispostas a erosões no peso ou por possuírem maior durabilidade, e cujo valor relativo entre ouro e prata era favorável naquele momento. Naturalmente, esses padrões monetários se desenvolveram e se tornaram dominantes em suas épocas, servindo de modelo para que outras moedas as imitassem em suas principais características. Exemplos ao longo das eras são o drachma ateniense, o soldo bizantino, o florim florentino, o ducado veneziano, o peso espanhol e o florim holandês (COHEN, 2004, p. 3-4).

Na Idade Média e até a Era Moderna, a prata foi a moeda predominante, pois outros metais eram muito pesados, como o cobre, enquanto outros eram muito leves como o ouro, afora outras possibilidades excluídas por ausência de durabilidade suficiente ou excessivas dificuldades diante das técnicas de cunhagem de então (EICHENGREEN, 2000, p. 30-31).

2.2 Expansão do comércio mundial

Não se deve olvidar o importante comércio de luxo nos impérios antigos da Ásia, o comércio marítimo dos gregos, o projeto de Alexandre de unir as Índias ao ocidente, o comércio exterior dos romanos com os árabes e com as Índias, a intensificação do uso das letras de câmbio na Idade Média a interligar o comércio de diferentes lugares, ou mesmo o comércio estabelecido entre colônias e metrópoles na época das grandes navegações, (MONTESQUIEU, 1996, p. 364, 370, 372, 394, 396), mas foi a partir do fim do século XVIII e início do século XIX o momento no qual a integração econômica internacional ganhou contornos peculiares. Nessa época, o comércio mundial alcançou volume e relevância nunca antes observados (SILVA, 2016, II), alicerçado pelos avanços da Revolução Industrial.

No final do século XVIII, Adam Smith publicava a obra *A Riqueza das Nações* que o consagrou como pai da ciência econômica moderna, em que demonstrou a importância do alargamento do comércio externo para a ampliação da riqueza das nações.

Para o escocês, as trocas internacionais permitiriam aos Estados concentrar sua produção nos bens cuja fabricação doméstica fosse mais barata e eficiente que a estrangeira, isto é, naqueles em que a nação detivesse uma vantagem absoluta em relação aos produzidos

no exterior. A especialização acarretaria um aumento na produção mundial que beneficiaria a todos, diante da possibilidade de que, por negociações externas, os países obtivessem os demais bens a si necessários (CARBAUGH, 2005, p. 29-30).

No início do século XIX, em seu livro *Princípios de Economia Política e Taxação*, David Ricardo formulava sua teoria das vantagens comparativas, que se desvinculava da ideia de que uma nação deveria possuir custos de produção inferiores a seu parceiro comercial nos produtos exportados.

De acordo com Ricardo, poderia haver comércio mesmo que um dos países envolvidos na negociação detivesse maior eficiência produtiva na produção de todos os bens. Para que isso ocorresse, a nação menos eficiente deveria especializar-se e exportar aquele bem em que é relativamente menos ineficiente, ou seja, possui proporcionalmente maior eficiência, enquanto o Estado mais eficiente deveria concentrar-se e exportar o bem em que detém relativamente maior eficiência (CARBAUGH, 2005, p. 30).

Novamente, o aprofundamento das trocas comerciais entre os países induziria crescentes processos de especialização produtivos em cada nação, o que redundaria em maior eficiência e benefício para todos. Decerto, isso ressalta o destaque e o interesse que o comércio internacional passara a adquirir naquela época.

Ademais, tratou-se de período de estabelecimento da autoridade política dos Estados Nacionais dentro de suas fronteiras territoriais. Nessa toada, ao fortalecerem seus poderes emergentes, as medidas estatais incluíam a promoção de um maior controle sobre a cunhagem e administração do dinheiro. Então, pela primeira vez na história, a ideia de uma única moeda nacional de curso forçado parecia legítima e atingível (COHEN, 2004, p. 5).

Os países, para fixar e unificar o padrão monetário doméstico realizaram grande esforço para superar as forças do mercado e séculos de tradição monetária. Para tanto, passaram a implementar controles seja para promover e desenvolver uma robusta moeda nacional, seja para limitar o papel das moedas estrangeiras rivais em seus territórios.

Isso foi realizado não somente no âmbito da cunhagem de moedas, mas também na seara das cédulas monetárias que passavam a ganhar força (COHEN, 2004, p. 5-6). Por exemplo, em 1844, por meio do *Bank Charter Act*, a Inglaterra finalmente consolidou seu sistema financeiro nacional e a posição de seu banco central. Em 1861, o dólar tornou-se a única moeda de curso forçado nos Estados Unidos (COHEN, 2004, p. 6).

As relações cambiais entre as moedas nacionais passaram a ser fixadas entre si, atreladas a um padrão metálico uniforme, de maneira que poderiam ser utilizadas intrinsecamente também como unidade de conta. Eliminou-se, portanto, a necessidade de

estabelecimento daquelas unidades de peso abstratas utilizadas para comparar os valores das moedas em uso (COHEN, 2004, p. 6).

2.3 Padrão Ouro

Não obstante o ouro fosse utilizado no comércio desde os tempos antigos, o marco de sua instituição legal como embrião do sistema financeiro internacional remonta somente a 1819.

Mesmo anteriormente a essa data, o Banco da Inglaterra já passara a introduzir na economia britânica a alternativa do papel moeda totalmente indexado em reservas de ouro, haja vista a diminuição da produção do metal e o escopo de preservação de seu estoque para pagamentos no exterior (DWIVEDI, 2013, p. 715).

Contudo, após as Guerras Napoleônicas entre diversas monarquias europeias e o império Francês liderado por Napoleão Bonaparte, derrotado em 1815 na Batalha de Waterloo, o Banco da Inglaterra interrompeu a livre conversibilidade de seu padrão monetário por ouro (DWIVEDI, 2013, p. 715). Como ocorre nesses períodos, as despesas para reconstrução das nações se elevam, ao passo em que as fontes de receita tributária se tornam cada vez mais limitadas, de maneira que o estoque de ouro não seria suficiente para sustentar a conversibilidade da moeda.

Todavia, após o breve período de quatro anos, em 1819, o parlamento inglês aprovaria o *Peel's Bill*, ou *Resumption Act*, cujos preceitos permitiram não apenas o retorno às trocas de cédulas de dinheiro por ouro, mas também a exportação de barras e de moedas constituídas do metal. Dada a preponderância inglesa no cenário mundial naquele período, outros países também passaram a adotar o sistema, com os Estados Unidos seguindo-o a partir de 1879 (DWIVEDI, 2013, p. 715).

De fato, a suspensão do padrão ouro em período de guerras se repetiu também no século XX. Durante a Primeira Guerra Mundial, os países envolvidos no conflito suspenderam a adoção do padrão ouro, dada sua insustentabilidade ante a pressão inflacionária causada pela emissão de moeda para custeio do massivo dispêndio militar e do setor ligado à guerra, acarretando ainda diminuição na oferta de produtos de cunho civil, o que agravou ainda mais o aumento dos preços (DWIVEDI, 2013, p. 718).

Após este confronto mundial, devastadas pela batalha, as nações não mais conseguiam converter suas moedas em ouro, o que, aliado ao período da grande depressão,

levou ao paulatino abandono deste sistema, em que pese algumas tentativas em revivê-lo (MISHKIN, 2004, p. 469).

Para privilegiar o superávit comercial, muitos países resolveram reduzir suas relações de comércio com outras nações, circunstância que diminuiu os ganhos com as trocas e tornou a recuperação econômica mais lenta, tanto que, em 1939, ano de início da Segunda Grande Guerra, em vários locais o Produto Interno Bruto – PIB ainda não havia alcançado os patamares anteriores a 1929 (KRUGMAN; OBSTFELD, p. 513).

No período entre a Grande Depressão e a Segunda Guerra Mundial, prevaleceu a desordem monetária internacional, e pelo menos quatro blocos surgiram: a área do *Sterling*, o bloco francês, o Conselho para Ajuda Econômica Mútua – COMECON e a área formada ao redor dos Estados Unidos (DWIVEDI, 2013, p. 721 e 723). Durante esse interstício, a maioria das moedas se tornou instável e por isso inconvertível em ouro, assim como vieram à tona múltiplos e diversos sistemas de taxa de câmbio, cuja volatilidade era patente (DWIVEDI, 2013, p. 723 e 724). Outrossim, tanto a desvalorização das moedas nacionais, para maior competitividade nas exportações, quanto a restrição de importações e imposição de pesadas tarifas e controles passaram a ser regra no ambiente do mercado internacional.

Observando as distorções existentes no sistema econômico mundial, e conforme a vitória dos Países Aliados estava se tornando cada vez mais provável, em 1944 eles decidiram encontrar-se em Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos, para discutir o desenvolvimento de novas regras para a construção de um sistema monetário internacional que fomentasse o comércio entre os países e a prosperidade pós-guerra (MISHKIN, 2004, p. 470).

2.4. O sistema de Bretton Woods

A partir das reuniões em Bretton Woods, foi criado o Fundo Monetário Internacional – FMI, a quem coube a tarefa de promoção do crescimento do comércio global, por meio do estabelecimento de regras para a manutenção das taxas de câmbio fixo, permitida apenas a pequena margem de variação de 1% (um por cento). Coube-lhe também concessão de empréstimos a países em dificuldades no equilíbrio do balanço de pagamentos. Para a consecução desse objetivo, natural que o FMI passasse a monitorar a conformidade dos países-membros do acordo em referência às regras postas, algo que o levou à coleta e padronização dos dados econômicos mundiais (MISHKIN, 2004, p. 470).

Outro organismo internacional concebido foi o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento – BIRD, comumente chamado Banco Mundial, cujo escopo é prover empréstimos de longo prazo a países emergentes para aquisição de capital físico que contribua com seu desenvolvimento econômico (MISHKIN, 2004, p. 470).

Para além da inovação quanto a sujeitos de direito internacional, a implantação do que ficou conhecido como Sistema de Bretton Woods de taxas de câmbio fixo baseou-se na conversibilidade do dólar americano por ouro, à equivalência de US\$ 35 (trinta e cinco dólares) por onça, sendo a moeda estadunidense utilizada como reserva internacional a partir de sua relação com o citado metal precioso (MISHKIN, 2004, p. 469). Assim, enquanto os Estados Unidos eram os responsáveis por fixar o preço do ouro em dólar, os demais países orientavam seus esforços para manter suas taxas de câmbio fixas em relação ao padrão monetário americano (KRUGMAN; OBSTFELD, p. 515).

Nesse sistema, para manutenção de taxas cambiais fixadas a priori, há necessidade de intervenção do Banco Central no mercado cambial. Considerando a taxa de câmbio expressa em termos de moeda nacional em relação ao dólar, se os agentes econômicos cotam o valor do dólar acima do definido pelo regime cambial fixo, o Banco Central necessita vender dólares no mercado de câmbio para, ao aumentar sua oferta, diminuir seu preço e manter a paridade fixa, sobrevalorizando-a em relação àquela que vigoraria se a flutuação fosse livre.

Ao contrário, ainda considerada a taxa cambial expressa em termos de moeda nacional em relação ao dólar, se os agentes econômicos cotam o valor do dólar abaixo do ajustado pelo regime cambial fixo, o Banco Central precisa comprar dólares no mercado de câmbio para, ao diminuir sua oferta, aumentar seu preço e conservar a paridade, subvalorizando-a em referência à que estaria em vigor se livre.

A única situação em que os países poderiam modificar suas taxas de câmbio seria quando enfrentassem desequilíbrios fundamentais, conceito bastante subjetivo, porém entendido basicamente como grandes e persistentes *déficits* ou *superávits* nas suas balanças de pagamento.

Uma notável fraqueza no sistema de Bretton Woods era o fato de que, embora os países com *déficit* no balanço de pagamento, e por isso em contínua perda de reservas internacionais, pudessem ser pressionados para desvalorizar suas moedas ou seguir políticas contracionistas, o FMI não tinha maneira de forçar as nações em *superávit* a elevar suas taxas de câmbio ou a seguir políticas mais expansionistas. Além disso, os Estados Unidos detinham uma idiossincrasia, pois, pela paridade dólar-ouro, não poderiam desvalorizar sua moeda

mesmo que estivesse sobrevalorizada, o que tornaria mais difícil, nessa situação, a consecução do equilíbrio referente a suas relações comerciais com o resto do mundo, isto é, de seu balanço de pagamentos (MISHKIN, 2004, p. 473).

Ocorre que, nos anos de 1960, os gastos militares com a Guerra do Vietnam³ e a ampliação dos programas sociais norte-americanos levaram ao aumento dos gastos governamentais e a uma consequente política monetária expansionista, que conduziu à elevação da inflação estadunidense e se refletiu na conta corrente do país, pois o alto preço dos produtos e serviços internos acarretou a ampliação das importações (KRUGMAN; OBSTFELD, p. 523).

Assim, enquanto os Estados Unidos acumularam continuados *déficits* em sua balança de pagamentos, países com *superávits* armazenaram grandes quantidades de dólares como reserva internacional. Com isso, o estoque de ouro americano atingiu um nível abaixo daquele requerido para conversibilidade de toda sua moeda em ouro. Nessas circunstâncias, o então presidente Richard Nixon suspendeu a conversibilidade do dólar no mencionado metal em 15 de agosto de 1971, data que marca a queda do sistema de Bretton Woods (DWIVEDI, 2013, p. 737).

Outro motivo pelo qual foi extremamente difícil para os Estados Unidos ampliar suas reservas de ouro foi a baixa taxa de crescimento do suprimento mundial do metal em comparação ao aumento do comércio internacional. Ademais, sua taxa de conversibilidade fixa com o dólar, numa conjuntura de escassez de ouro encorajou o movimento do capital especulativo para os Estados Unidos (DWIVEDI, 2013, p. 739).

2.5 Tentativas de revitalizar Bretton Woods

As dificuldades enfrentadas pelos norte-americanos criaram fortes condições para a desestabilização do sistema financeiro internacional da época. Nesse interim, a única reforma imposta pelo FMI para assegurar a liquidez financeira mundial e estabilizar o sistema monetário até então em vigor foi a idealização dos Direitos Especiais de Saque – DES, em 1967 (DWIVEDI, 2013, p. 739). Tornado operacional em 1970, essa espécie de título exercia a função de reservas internacionais, tal como o ouro. No entanto, ao contrário deste, cuja quantidade era determinada pelas descobertas de jazidas e pela capacidade de produção global, os DES passaram a ser criados pelo FMI sempre quando a ampliação das reservas

³ Novamente as guerras.

internacionais era necessária ao incremento do comércio global e do crescimento econômico mundial (MISHKIN, 2004, p. 474).

Mas não eram somente os Estados Unidos quem encaravam adversidades, a desorganização do sistema financeiro internacional também repercutia na maioria dos países desenvolvidos, que enfrentavam problemas relacionadas tanto aos desequilíbrios no balanço de pagamentos, quanto ao fluxo de capital especulativo. Essas dificuldades comuns levaram ao chamado Acordo Smithsonian, por meio do qual, em dezembro de 1971, Reino Unido, Alemanha Ocidental, França, Japão, Itália, Canadá, Holanda, Bélgica, Suécia e Estados Unidos concordaram em desvalorizar o dólar americano de US\$35 (trinta e cinco dólares) para US\$38 (trinta e oito dólares) por onça de ouro, ao tempo em que os outros padrões monetários também sofreram modificações em suas respectivas cotações. Além disso, a banda cambial admitida foi elasticada de 1% (um por cento) para 2,5% (dois e meio por cento) (DWIVEDI, 2013, p. 741).

O otimismo para a reorganização do sistema financeiro internacional, entretanto, não durou muito. As pressões decorrentes dos significativos *déficits* do balanço de pagamentos americano, somados à massiva especulação no mercado de câmbio de uma vindoura desvalorização do dólar levaram ao colapso do Acordo Smithsonian, quando, em fevereiro de 1973, os Estados Unidos desvalorizaram sua moeda em torno de 10% (dez por cento) e fixaram o preço do ouro em US\$ 42,22 (quarenta e dois dólares e vinte e dois *cents*) por onça (DWIVEDI, 2013, p. 741).

No início dos anos 1970, a inflação também passara a atingir economias europeias. Nesse diapasão, lembre-se que, sob o sistema de Bretton Woods, um efeito automático da política monetária expansionista americana, país cuja moeda exercia e exerce a função de reserva de valor global, era a expansão monetária e inflação também no exterior, pois os bancos centrais estrangeiros, para comprar a moeda mundial e assim manter constantes as taxas de câmbio de seus respectivos países, expandiram sua oferta de moeda (KRUGMAN; OBSTFELD, p. 523).

Para a estabilização de seu nível de preços e de seu balanço interno, as nações tiveram então de abandonar o sistema de taxa de câmbio fixa. A partir de março de 1973, a maioria dos países industrializados adotou o sistema de bandas cambiais, mediante o qual se permite a flutuação entre limites máximo e mínimo pré-estabelecidos (DWIVEDI, 2013, p. 741). Nesse período, o FMI passou a estabelecer diretrizes informais para coordenação das taxas de câmbio ao redor do mundo (CARBAUGH, 2005, p. 453)

2.6 As taxas de câmbio flutuantes

Houve então uma tendência à desvalorização cambial para tornar as economias nacionais mais competitivas internacionalmente, o que criou condições para a desestabilização da economia mundial. No intuito de solucionar este inconveniente, os países industrializados associados ao FMI se encontraram na Jamaica em 1976, quando elaboraram algumas regras a fim de assegurar a ordem do sistema financeiro internacional, especificamente quanto à prevenção de desvalorizações competitivas das moedas nacionais. Os Acordos da Jamaica foram ratificados pelos países-membros e entraram em vigor em abril de 1978 (DWIVEDI, 2013, p. 741-742).

Todavia, mesmo após essa tentativa, o sistema de câmbio flutuante com bandas cambiais orientado pelo FMI não se mostrou eficiente para estabilização das taxas de câmbio ao redor do globo, primeiro pelas características intrínsecas ao mercado de câmbio internacional, dadas as específicas condições de cada nação, segundo, pelos efeitos desestruturantes da especulação cambial, mediante a qual os agentes econômicos trocam a moeda local, aguardando sua esperada desvalorização, por aquele padrão monetário de referência mundial (DWIVEDI, 2013, p. 742).

O Relatório Anual do FMI de 1979 (FMI, 1979, p. 45) transpareceu o reconhecimento do alvorecer de forças mais autônomas ao Fundo para o estabelecimento de políticas de taxas de câmbio. Enquanto alguns países optaram por taxas cambiais com flutuação independente, outros estavam ancorados em tratados que dispunham sobre taxas de câmbio de flutuação conjunta, as quais eram caracterizadas pelos estreitos movimentos cambiais entre os países-membros do acordo, não obstante suas taxas variassem mais livremente em relação a outras moedas.

Em março de 1979, oito membros da então Comunidade Econômica Europeia, quais sejam, Alemanha Ocidental, França, Itália, Holanda, Bélgica, Luxemburgo, Dinamarca e Irlanda, formaram o Sistema Monetário Europeu – SME, cujo escopo era facilitar a integração monetária entre os países europeus. Alguns de seus elementos essenciais foram a definição da unidade monetária europeia como uma cesta de moedas nacionais; o mecanismo de taxa de câmbio que limitava sua flutuação entre os países-membros no patamar de 2,25% (dois por cento e vinte e cinco centésimos), exceto 6% (seis por cento) para a Itália, e que previa uma taxa de variação conjunta para o dólar e para outras moedas; e ainda os auxílios financeiros de pequeno e médio prazos para que os membros pudessem solucionar eventuais problemas em seus balanços de pagamentos (DELIVORIAS, 2015, p. 4).

Em agosto de 1993, as margens de flutuação intra-membros foram ampliadas para 15% (quinze por cento), e deu-se continuidade ao projeto de criação do Instituto Monetário Europeu – IME, encarregado de coordenar as políticas monetárias dos estados-membros e promover sua vigilância (DELIVORIAS, 2015, p. 4).

Em 1999, foi criado o Euro. Considerando o tamanho do PIB europeu e o volume de suas exportações e importações, bem como que moedas nacionais europeias já eram amplamente utilizadas no comércio e em pagamentos ao redor do mundo, era de se esperar que o padrão monetário europeu unificado pudesse ser capaz de intrometer-se no papel hegemônico do dólar norte-americano (HANS, 2004, p. 209-210).

A formação da zona do euro criaria um espaço financeiro eficiente, com queda da taxa de juros para os países menos avançados, resultando em maiores possibilidades de investimentos produtivos. Nesse período de otimismo, a evolução das posições deficitárias na conta corrente, especialmente de Grécia, Itália, Irlanda, Portugal e Espanha, era financiada pelo ingresso de recursos financeiros advindos do setor bancário dos países centrais da Zona do Euro, os quais, acreditava-se, seriam investidos em áreas que proporcionariam a produtividade e aumentariam as exportações em um momento posterior. No entanto, isso não ocorreu, pois tais numerários foram utilizados predominantemente para incentivo ao consumo e investimentos no setor imobiliário residencial (BLIKSTAD; OLIVEIRA, 2018, p. 438).

Ademais, a adoção de uma moeda única europeia, com a eliminação das barreiras entre os mercados de capitais nacionais europeus, e o processo de convergência das taxas de juros tornaram atrativo o afluxo de capitais dos países do centro europeu para Grécia, Itália, Irlanda, Portugal e Espanha. O movimento decerto intensificou a integração financeira do bloco ao longo de um período de expansão, no entanto, criou as possibilidades de uma crise bancária na região, o que veio a ocorrer a partir de 2007 e 2008, com a reversão dos fluxos de capitais, e se intensificou em 2011, com a crise das dívidas públicas dos mencionados países da periferia europeia, notadamente a Grécia (BLIKSTAD; OLIVEIRA, 2018, p. 439).

Assim, não obstante exerça um papel proeminente na economia global, a heterogeneidade dos países europeus, aliada à circunstância de sua moeda não poder ser emitida pelos bancos centrais nacionais, inviabilizando políticas monetária e cambial anticíclicas, tornam frágil o euro e demonstram que a moeda única europeia ainda está longe de destronar o dólar de sua posição dominante, devendo sanar primeiro seus obstáculos estruturais. Além disso, ao emitirem títulos da dívida pública em uma moeda que não podem emitir, ocorre a incapacidade dos países europeus em monetizar isoladamente esse passivo

caso necessário, o que ocasiona restrições também em relação a suas políticas fiscais (BLIKSTAD; OLIVEIRA, 2018, p. 436-437).

2.7 E a China?

Enquanto isso, se nos anos de 1970 a China era um país com participação apenas insipiente no mercado internacional de bens, e um participante secundário também no mercado financeiro mundial, no início do século XXI o país, após um vigoroso crescimento, passou a ter uma produção de mais da metade daquela dos Estados Unidos e maior que a japonesa (CARBAUGH, 2005, p. 246-247).

Paulatinas reformas foram realizadas a partir de 1978 na agricultura e na indústria para reduzir o papel da planificação estatal em voga desde a revolução comunista de 1949, fortalecer as unidades de produção e fomentar incentivos individuais. Deng Xiaoping, líder do Partido Comunista Chinês à época, defendia que as reformas precisavam restabelecer os estímulos outrora alijados pela economia de planejamento central (DAMAS, 2014, p. 76).

Inicialmente, foram derrubadas algumas barreiras no setor rural, para que indivíduos e empresas familiares privadas pudessem atuar de modo empreendedor, atendendo a necessidades de mercado. Foi implantado o Sistema de Responsabilidade Familiar, em inglês *Household Responsibility System*, pelo qual, mediante a propriedade coletiva da terra, essas famílias passaram a desenvolver o direito de usá-las e a vender por preços de mercado a produção excedente às cotas estabelecidas pelo governo chinês e pelo órgão planejador (DAMAS, 2014, p. 79).

Essa meritocracia impulsionou a produtividade da agricultura, o que permitiu a parte da população rural dedicar-se a atividades não agrícolas, passando a participar do que ficou conhecido como *Townships and Villages Enterprises*⁴ (MAGNOLI, 2014, p. 82). A produção desses empreendimentos não fazia parte das quotas estabelecidas pela planificação central, então toda sua produção era destinada ao mercado livre, criando-se um novo cenário competitivo em paralelo às já existentes empresas estatais. As *Townships and Villages Enterprises* eram formalmente consideradas empresas coletivas ou estatais, situação ocorrente em virtude a inexistência de moldura formal para a existência de empresas, no entanto, a maior parte delas eram informalmente privadas (MAGNOLI, 2014, p. 83-84).

⁴ Numa tradução livre, Empresas Municipais e Distritais.

O comércio exterior, que era monopólio do Estado, também foi dinamizado pela constituição, no litoral, de inicialmente quatro Zonas Econômicas Especiais, em Shenzhen, Zhubai, Shantou e Xiamen, que posteriormente se expandiram para diversas cidades costeiras. (FU; GAO, 2007, p. 4). Essas regiões diferenciadas, com foco em atividades exportadoras, passaram a receber investimento externo em setores determinados pelo governo, absorvendo técnicas e tecnologias, (SOUSA, 2020, p. 21), algo que certamente contribuiu para o crescimento e a importação de conhecimento tecnológico para o país (DAMAS, 2014, p. 89).

Quanto ao setor financeiro, até 1979, a única instituição bancária existente no país era o Banco do Povo da China, de maneira sobre si recaía a responsabilidade pela alocação de fundos de acordo com o planejamento estatal. A partir de então foram criados quatro grandes instituições financeiras nacionais, o Banco da Agricultura da China, o Banco da China, o Banco da Construção da China, e o Banco Industrial e Comercial da China, todos atuando em suas respectivas áreas, o primeiro em negócios de áreas rurais, o segundo em transações de comércio exterior, o terceiro no financiamento de atividades no setor de engenharia civil, o quarto em transações comerciais e posteriormente negociações econômicas internacionais. O intuito foi que as verbas para financiamento do investimento se deslocassem, gradualmente, de recursos orçamentários para empréstimos bancários. (MENDONÇA, 2015, p. 343).

Houve também o esforço quanto à organização da atividade produtiva por meio de fusões de empresas e do estabelecimento de diretrizes, com o objetivo de formar conglomerados nacionais aptos a competir no mercado internacional (CASSIOLATO; PODCAMENI, 2015, p. 515) e nos setores estratégicos ao Estado (SOUSA, 2020, p. 21-22).

As reformas econômicas transformaram profundamente a sociedade chinesa. A partir da década de 1990, orientada por um modelo de crescimento econômico alicerçado no aumento dos investimentos e voltado à exportação, a China tornou-se relevante receptor de investimentos estrangeiros do mundo. Seu crescimento econômico tem permitido a transformação para um país de renda *per capita* média, e o emprego agrícola se reduziu bastante em detrimento do relacionado a indústrias e serviços (MAGNOLI, 2013, p. 252).

De fato, no início do século XXI, a China tinha realizado diversos ajustes econômicos, abrindo-se para investidores e comerciantes estrangeiros (CARBAUGH, 2005, p. 247). Hodiernamente, a China descreve-se a si mesma como um socialismo de mercado (CARBAUGH, 2005, p. 247), e sua capacidade de manter-se em crescimento mesmo diante de crises econômicas de impacto mundial, como a de 2007/2008, tem despertado curiosidade sobre se o padrão monetário chinês reuniria as condições necessárias para assumir protagonismo no cenário internacional, ora ostentado pelo dólar.

3 DETERMINANTES PARA A INTERNACIONALIZAÇÃO DE UM PADRÃO MONETÁRIO

Traçados concisos comentários acerca da moeda no ambiente internacional e sobre as reformas chinesa que a alçaram a relevante participante da teia econômica global, importa mencionar como dólar tem-se comportado no seu papel hegemônico, qual a postura da China a esse respeito, quais as vantagens e desvantagens da existência de um padrão monetário internacional, e quais os determinantes econômicos, principalmente, mas também políticos para que uma moeda seja elevada ao protagonismo global.

3.1 A posição internacional do dólar

Não obstante o fim de Bretton Woods e o abandono do padrão-ouro terem trazido um potencial desestabilizador para o sistema financeiro internacional, o dólar persistiu como moeda global, muito em decorrência do tamanho e da importância da economia norte-americana, sendo utilizado como reserva de valor mundial e fonte de liquidez internacional dos mercados financeiros (CASTELLI, 2017, p. 10).

O Euro foi o mais ousado experimento a colher ganhos de eficiência pela utilização de uma única moeda ao longo de um grande e diverso grupo de nações soberanas (KRUGMAN; OBSTFELD, p. 587). No entanto, com o advento da crise financeira iniciada em 2007, tal padrão monetário, cujo crescimento poderia desafiar o dólar, mostrou-se falho por uma soma de fatores.

Primeiro, falta na União Europeia uma relativa homogeneidade necessária ao funcionamento de uma moeda única, materializada na diversidade de fatores histórico-culturais e na disparidade de rendimento e produtividade entre seus membros. Em segundo, o fator trabalho não possui plena flexibilidade de circulação entre os países europeus, pois além das pessoas só tendem a emigrar em uma situação de extrema inexistência de oportunidades, os próprios Estados fomentam políticas de emprego procurando fixar seus nacionais nos respectivos territórios. Essas circunstâncias são ainda pronunciadas pela ausência de um orçamento europeu em patamar suficiente para estabilizar as economias dos países-membros em dificuldades, impedindo o robustecimento das economias das nações europeias quando sofrem choques econômicos assimétricos (FERNANDES, 2012, p. 72).

O dólar também não saiu imune à crise financeira de 2007/2008. Embora a moeda norte-americana conserve a primazia entre os padrões monetários globais, deflagraram-se

dúvidas a respeito da manutenção de seu papel internacional, em meio à crença de que os instrumentos financeiros de alta complexidade comercializados por instituições americanas não eram tão confiáveis quanto os bônus do Tesouro americano, e à suspeita de que o Federal Reserve poderia desvalorizar a dívida americana por meio da inflação mais alta, notadamente parcelas que se encontravam em mãos de estrangeiros (EICHENGREEN, 2011, p. 95).

Por outro lado, seus defensores argumentaram que, se o dólar, último porto seguro para investidores assustados de todo o mundo, fosse capaz de sobreviver a essas intempéries, poderia superar qualquer outro obstáculo (EICHENGREEN, 2011, p. 95-96).

Na origem da crise estão bancos, que transferiram a corretores especializados a tarefa de concessão de empréstimos hipotecários sem que a estes fosse atribuída qualquer responsabilidade pelo inadimplemento dos mutuários. As instituições financeiras então separavam um grande número de hipotecas em pacotes complexos securitizados de dívidas (EICHENGREEN, 2011, p. 96-97).

Os investidores mais experientes, como os próprios bancos de investimento, sabiam que esses títulos eram arriscados. Antevendo então seus baixos retornos, passaram a utilizar dinheiro emprestado de terceiros para comprar de cada vez mais esses papéis, no intuito de manter suas margens de lucro habituais. Daí a alavancagem, isto é, o aumento do capital de terceiros em detrimento do capital próprio, nas instituições financeiras bancárias e não bancárias (EICHENGREEN, 2011, p. 97).

Para que a engrenagem continuasse a girar, os corretores hipotecários foram conduzidos instintivamente a níveis mais baixos de qualidade creditícia. Quando a facilidade de obtenção desse crédito declinou e o mercado imobiliário desaqueceu, levou consigo os fundos de investimentos especializados em títulos complexos, lastreados em hipotecas *subprime*⁵. A queda nos preços desses papéis obrigou os investidores a vendê-los, e, diante de tanta incerteza, as famílias pararam de consumir, lançaram a economia em queda e levaram os bancos a enfrentarem problemas com empréstimos e investimentos que até então pareciam sólidos (EICHENGREEN, 2011, p. 100).

Aliado a isso, as mesmas agências de classificação de riscos que analisavam mencionados títulos, eram aquelas que orientavam sua estruturação de modo a que a tranche mais privilegiada merecesse a melhor avaliação possível, num evidente conflito de interesses (EICHENGREEN, 2011, p. 97). Some-se, ainda, a ausência de uma supervisão regulatória

⁵ De maior risco, ou de segunda linha.

significativa (EICHENGREEN, 2011, p. 97), de maneira que estava presente um ambiente permissivo à crise.

Imiscuído nesse contexto de arranhão à reputação norte-americana como fornecedora de ativos financeiros de alta qualidade, e de desconfiança em relação à hegemonia do dólar, relevante citar que a forte queda deu-se na acumulação de títulos de instituições financeiras, mas não de títulos do Tesouro por bancos centrais estrangeiros. Além disso, os Estados Unidos continuam a maior economia do mundo, e que conta com os mais amplos e profundos mercados financeiros do globo (EICHENGREEN, 2011, p. 121-122).

3.2 As pretensões chinesas

Por seu turno, a República Popular da China tem almejado, desde os tempos de Mao Tsé-Tung, entre 1949 e 1976, ocupar a posição de potência na Ásia, como sugerem o desenvolvimento de seu programa nuclear chinês e o Cisma Sino-Soviético no período da Guerra Fria. No mesmo cenário, podem ser também encaixados a aproximação com os Estados Unidos e o ingresso chinês na Organização das Nações Unidas – ONU, na década de 1970, tal qual o Programa das Quatro Modernizações de Deng Xiaoping, que preconizava mudanças profundas na agricultura, indústria, defesa, ciência e tecnologia. Atrelado a isso, apostou-se no crescimento econômico acelerado, que não era considerado um fim em si mesmo, mas um meio para a afirmação do poderio chinês no globo (MAGNOLI, 2013, p. 257).

Paulatinamente, as aspirações regionais foram-se convertendo na ambição em firmar a China como potência mundial. Nesse diapasão, o país ingressou no FMI, no Banco Mundial e na Organização Mundial do Comércio – OMC, além disso, no âmbito da Organização para Cooperação de Xangai, reaproximou-se estratégica e militarmente da Rússia. Além disso, iniciou programas de cooperação com diversos países africanos, a fim de facilitar os negócios de suas empresas petrolíferas em novas áreas extrativas do citado continente (MAGNOLI, 2013, p. 260).

A aliança entre China e Rússia também tem atuado para a redução da participação do dólar em suas transações comerciais bilaterais. Uma das iniciativas nesse sentido foi a entabulação de um acordo para que ambas as nações passassem a ter recíproco acesso às moedas um do outro sem necessidade de comprá-las no mercado de câmbio. (LIMA, 2020)

Para além da desdolarização, o projeto de expansão mundial da influência chinesa encontra o propósito de fomentar a utilização internacional de seu padrão monetário, o renminbi. Dentre as primeiras ações tomadas, eis o programa de Investidores Estrangeiros

Selecionados, criado em 2003 sob a sigla em inglês QFII, por meio do qual empresas estrangeiras que satisfaçam determinadas condições podem comprar títulos chineses, de modo a impulsionar seu mercado de ações. De maneira semelhante, há também programa de Investidores Domésticos Selecionados, criado em 2006 sob a sigla inglesa QDII, que permite tanto a indivíduos e empresas chinesas realizarem investimentos fora do país através de intermediários autorizados, quanto a seguradoras internas converterem yuan em dólar para investimentos em títulos estrangeiros (ANDRADE; CUNHA, 2011, p. 17).

No início de 2007, o banco central da China anunciou um teto de US\$ 50.000,00 (cinquenta mil dólares) por ano por residentes chineses para livre conversão entre o yuan e moedas estrangeiras. Dentro desse limite, os fundos poderiam ser transferidos para o exterior (ANDRADE; CUNHA, 2011, p. 17-18).

Essas ações tiveram um impacto limitado no uso internacional do renminbi, até que a crise de 2007/2008 ocasionou uma relevante repercussão no comércio chinês. A paralisação dos mercados de crédito internacionais afetou diretamente as exportações do país, variável essencial para a continuidade de seu dinamismo.

As políticas do banco central e do Tesouro americano de pacotes de emergência na tentativa de sustentar os mercados financeiros e garantir a liquidez do sistema tiveram como efeito colateral uma desvalorização inicial do dólar, ante o aumento de sua oferta. Isso diminuiu o valor das reservas dessa moeda mantidas pelos bancos centrais e ocasionou um profundo impacto sobre a China, maior possuidora desses ativos (TORRES FILHO; POSE, 2018, p. 9). Segundo Eduardo Costa Pinto (2011, p. 53), as reservas estrangeiras chinesas, em 2009, contavam aproximadamente US\$ 2,416 trilhões (dois trilhões e quatrocentos e dezesseis bilhões de dólares), dos quais, segundo estimativas, entre 70% (setenta por cento) e 75% (setenta e cinco por cento) eram mantidas em ativos dolarizados. Ademais, em dezembro de 2009, a China detinha a posse de cerca de 24,3% dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos (PINTO, 2011, p. 56).

A partir de então, notam-se movimentos mais contundentes, como o programa formalmente lançado em meados de 2009, que permitiu gradualmente a liquidação do comércio exterior chinês em moeda nacional, e as novas regras que, a partir de 2010, objetivaram ampliar a integração entre o sistema financeiro continental e o mercado *offshore* de Hong Kong (COHEN, 2012, p. 3). No final de 2016, o yuan foi incluído na cesta de moedas que compõe os DES do FMI (TORRES FILHO, POSE, 2018, p. 14).

Percebe-se a tentativa chinesa em se diminuir sua vulnerabilidade ante o dólar decorre de um raciocínio é simples: se o renminbi for mais utilizado nas transações

internacionais, a China não precisará manter tantas reservas em moeda estrangeira para ajustar seu balanço de pagamentos ou ajudar as empresas nacionais a liquidar suas negociações comerciais. Ao invés disso, seria suficiente aumentar ou diminuir as emissões de sua moeda nacional na medida de suas necessidades (EICHENGREEN, 2011, p. 141).

3.3 Internacionalização de um padrão monetário

A internacionalização de uma moeda é forma racional de comportamento decorrente da resposta às estruturas de mercado prevalecentes e aos incentivos para sua adoção. Explica-se: a concentração das atividades internacionais em um só padrão monetário com ampla cadeia de relações reduz os custos de transação, principalmente nas conversões das moedas entre si. Analogamente, as negociações nas quais cada país impõe a utilização de seu respectivo dinheiro se assemelham à permuta de bens e consequente barganha necessária à sua consecução, algo nitidamente ineficiente (COHEN, 2004, p. 9).

Na permuta cada parte deve almejar o que a outra pretende lhe fornecer, o que remete a sucessivas conversões de moeda para realização do comércio internacional multilateral. Outrossim, a barganha sempre está limitada à saciedade daquele que deseja a menor quantidade dos bens disponíveis para a troca, mesmo que o outro lado da relação pretenda prosseguir com o comércio de mais objetos, o que, comparativamente, alude a países que podem se furtar em alargar as trocas com nações cuja moeda demonstre fraquezas por não pretenderem possuí-las em suas reservas.

Ademais, além dos fatores diretamente relacionados ao volume transacional, a utilização global de uma única moeda diminui os custos com a obtenção de informações (COHEN, 2004, p. 9).

A internacionalização aprimora o dinheiro em cada uma de suas principais funções. O papel de veículo de negociações realça sua utilidade de meio de troca comercial, posto a aceitabilidade generalizada como mecanismo de satisfação das obrigações contratuais, e de unidade de conta, haja vista a avaliação comum para os mais diversos bens, serviços e ativos. Isso, por seu turno, acaba por ampliar também seu apelo como reserva de valor, pois há maior facilidade em se acumular riqueza em ativos com poder de compra mais universal (COHEN, 2004, p. 1, 9-10).

No mínimo, valerá a pena aos agentes do mercado conservar alguma quantidade da moeda internacionalmente popular para entabulação de seus negócios. Por outro lado, a depender da variação da taxa de juros e das expectativas da taxa de câmbio, valerá a pena

adquirir tal moeda para investimentos de longo prazo. E ainda, quanto mais um padrão monetário é utilizado ao redor do globo pelos agentes privados, tanto mais é também utilizado pelos governos como reserva de riqueza e meio de intervenção para controle das taxas cambiais (COHEN, 2004, p. 10).

Já para o país emissor do padrão monetário internacional, algumas vantagens e desvantagens devem ser consideradas. Os privilégios podem ser resumidos em cinco, e denominados como redução de custos de transação, senhoriagem internacional, flexibilidade macroeconômica, influência política e boa reputação mundial. Por sua vez, os riscos podem ser sintetizados a três, categorizados como apreciação da taxa de câmbio, vulnerabilidade à manipulação externa e responsabilidade política (COHEN, 2012, p. 15).

Os perigos da internacionalização do padrão monetário se iniciam pela perspectiva de uma indesejada apreciação da taxa de câmbio, dado o aumento da demanda externa para a moeda doméstica. Isso acarreta uma perda de competitividade dos produtos nacionais exportados e um possível aumento dos importados, o que poderia gerar *déficit* externo (COHEN, 2012, p. 19).

A vulnerabilidade à manipulação externa se deve a um excessivo acúmulo internacional de dinheiro e títulos obrigacionais inscritos no padrão monetário internacional, ambos caracterizados por uma relativa facilidade em sua negociação. Nesse sentido, a volatilidade nas transações internacionais pode instaurar o risco de instabilidade na demanda agregada da moeda mundialmente prevalente. Ademais, ao longo do tempo, as políticas internas podem tornar-se paulatinamente dependentes de fatores externos, principalmente quando dúvidas começam a surgir a respeito do valor futuro e da utilidade da moeda (COHEN, 2012, p. 19-20).

A responsabilidade política é a possibilidade de que a nação emissora passe a assumir maior compromisso pelo gerenciamento de estruturas e instituições internacionais com escopo monetário, sejam regionais sejam globais. Por exemplo, a política monetária poderia ser modificada na tentativa de conter alguma crise, ou de subsidiar empréstimos para auxílio de países em recessão (COHEN, 2012, p. 20), tal como ocorreu em 2008 com as injeções de liquidez proporcionadas pelo Federal Reserve quando os bancos suspenderam os empréstimos e os mercados financeiros ficaram paralisados (EICHENGREEN, 2011, p. 165).

Quanto às vantagens, a redução dos custos de transação remonta a alguns privilégios em nível microeconômico que são desfrutados pelos residentes no país emissor. Primeiro, os bancos domésticos, porquanto possuem acesso distinto aos recursos do banco central de seu país, possuem mais facilidade em criar títulos de obrigações monetárias no

padrão monetário internacional. Outrossim, não se deve olvidar o maior volume de comissões cobradas por operações de câmbio e de taxas por empréstimos, serviços de investimento e demais atividades auxiliares. Tudo isso lhes confere vantagem comparativa em relação às instituições financeiras do exterior. Segundo, as firmas do país emissor beneficiam-se por fazerem seus negócios com o exterior em sua moeda natal, diminuindo os riscos da conversibilidade em outros padrões monetários, além do que seus cidadãos possuem a conveniência de utilizar sua própria moeda em viagens externas (COHEN, 2012, p. 15-16).

O termo *senhoriagem* é tradicionalmente definido como a diferença entre o valor nominal da moeda e o custo para produzi-la. No âmbito internacional, manifesta-se sob duas formas. O primeiro modo acontece quando bancos centrais ao redor do globo acumulam quantias do padrão monetário internacional em suas reservas, para as quais nenhuma compensação é paga pela conservação do dinheiro, o que equivale a um empréstimo sem o pagamento de juros (COHEN, 2012, p. 16), sendo interessante salientar ainda a presença da inflação, que corrói parte do valor real das moedas. A segunda maneira ocorre em decorrência do aumento da demanda internacional por ativos constituídos no padrão monetário mundialmente prevalente em decorrência de sua elevada liquidez, situação que reduz os juros inerentes a estes títulos (COHEN, 2012, p. 16).

A flexibilidade macroeconômica é criada por uma maior facilidade do país emissor em financiar o pagamento de seus *déficits* externos mediante utilização de sua própria moeda. Isso permite que suas políticas monetária e fiscal possam ser mais frouxas, atreladas a maiores gastos públicos para o desenvolvimento de objetivos internos (COHEN, 2012, p. 17-18).

A influência política nasce a partir da dependência de outras nações quanto ao acesso de recursos financeiros vitais, isto é, o país emissor de uma moeda convencionalmente utilizada em transações internacionais pode exercer maiores pressões em outros países conforme eles mais dela necessitem, bem como estrategicamente controlar o acesso a seu padrão monetário. (COHEN, 2012, p. 18).

O último dos benefícios, a boa reputação mundial, é representada pela intensificação do *status* de prestígio que acompanha a circulação da moeda doméstica no exterior (COHEN, 2012, p. 19).

3.4 Determinantes econômicos e políticos

Para que possa usufruir das vantagens de país emissor do padrão monetário prevalente nas transações comerciais, são necessários alguns requisitos, cuja essência não apresenta controvérsias importantes (COHEN, 2004, p. 10).

Uma classificação interessante é a que, a partir das funções exercidas pela moeda, identifica fatores econômicos para sua disseminação. Aliado a eles, também enumera importantes condicionantes políticos, os quais atuam seja indiretamente, seja diretamente (TORRES FILHO; POSE, 2018, p. 6; HELLEINER, 2008, p. 356-365; (CHEY, 2013, p. 11-15).

3.4.1 Determinantes econômicos

As condições econômicas podem, sucintamente, ser catalogadas em três tipos: elevada amplitude de redes comerciais do país emissor, confiança na estabilidade de sua moeda, e a existência em sua estrutura econômica de mercados financeiros bem desenvolvidos e abertos (HELLEINER, 2008, p. 357-358).

O primeiro requisito remonta à ideia de que quanto mais extensas são as relações comerciais do país emissor, tanto mais estrangeiros irão utilizar a moeda em seus negócios internacionais e em seus investimentos, ou até mesmo usá-la como âncora monetária, isto é, como ponto de referência pelos elaboradores de políticas públicas. E mesmo que alguns estrangeiros não transacionem diretamente com determinado país possuidor de uma sofisticada rede de parceiros comerciais, ficarão tentados a possuir unidades de seu padrão monetário, haja vista sua aceitabilidade pelo mercado (HELLEINER, 2008, p. 358). Ademais, grandes economias tendem a resultar em custos de transação baixos, evidenciando melhores técnicas de gerenciamento financeiro advindos das economias de escala. Ao contrário, pequenas economias não possuem um mercado de câmbio competitivo e eficiente (LIM, 2006, p. 6).

As métricas utilizadas para verificação dessa situação envolvem o tamanho do PIB de um país e o seu volume de comércio com o globo, ambos indicativos de sua relevância econômica (CHINN; FRANKEL, 2005, p. 14).

A segunda condição refere-se à ideia de aversão ao risco. A instabilidade de uma moeda acarreta uma inconveniência em possuí-la, tendo em vista a possibilidade sempre iminente de sua desvalorização, o que acaba por reduzir sua atratividade como reserva de valor (CHEY, 2013, p. 12). Uma inflação alta e que apresente taxas flutuantes eleva o custo da coleta de informações a respeito do comportamento do mercado e dificulta os cálculos da

formação de preços (COHEN, 2004, p 10). Em resumo, instabilidade no valor aumenta o risco em possuir um ativo, enquanto inflação destrói o poder de compra (LIM, 2006, p. 7).

As variáveis utilizadas para análise dessa circunstância envolvem aferições a respeito do nível de preços da nação e respectiva taxa de variação ao longo do tempo. Também é relevante a análise da variação cambial da moeda (LI; ZHANG, 2017, p. 31).

O terceiro pressuposto remete à necessidade de liquidez, posto que os agentes econômicos normalmente conservam seu dinheiro em ativos que rendem juros, ao invés de saldos em moeda corrente. Nesse sentido, a existência de mercados financeiros abertos e bem desenvolvidos favorecem um padrão monetário pelo menos por três motivos: primeiro, porque oferecem a profundidade⁶ necessária para que os agentes econômicos possam rapidamente acumular ou liquidar grandes volumes de moeda sem estarem temerosos acerca da perda de capital; segundo, porque oferecem de modo eficiente uma diversificação de serviços financeiros em auxílio àqueles que desejam emprestar ou investir em moeda doméstica, ou proteger suas posições em moeda estrangeira; terceiro, porque oferecem vantagens comparativas, ou seja, oportunidades de estrangeiros investirem na moeda internacional em vez de fazê-lo em seus próprios mercados menos desenvolvidos, onde podem existir barreiras à eficiência (LIM, 2006, p. 7).

Os critérios utilizados para aferição desse cenário envolvem os níveis de crédito domésticos, bem como o grau de participação de estrangeiros no fluxo e no estoque de ativos financeiros do país e vice-versa (TORRES FILHO; POSE, 2018, p. 7).

3.4.2 Determinantes políticos

Fatores econômicos são cruciais para explicar porque um padrão monetário passa a ser utilizado internacionalmente. Mas além deles, condições políticas também influenciam, direta ou indiretamente, o uso internacional de uma moeda.

Pela via indireta, as decisões políticas adotadas pelo Governo, as deliberações da autoridade monetária, ou as medidas levadas a efeito pelo Tesouro, impactam nos determinantes econômicos (TORRES FILHO; POSE, 2018, p. 6). Por exemplo, projetos de ajuda humanitária, auxílios técnico-científicos e apoios militares deixam consideráveis rastros econômicos que acabam por cultivar maior rede comercial. Por seu turno, políticas monetárias

⁶ Uma ação ou qualquer outro título integra um mercado profundo quando é negociado em alto volume com um pequeno *spread*, isto é, pouca diferença entre o preço de compra e o de venda. Em contraponto, num mercado estreito, o volume de negociação é baixo, e o *spread* é amplo.

conservadoras de cunho anti-inflacionário e um poder militar dominante, principalmente em momentos de instabilidade internacional, reforçam a confiança na moeda. Já um contexto político inserido numa institucionalidade governamental bem estruturada e legitimada pela população, bem como constituído por molduras legais pró-credores, estimula o mercado financeiro (HELLEINER, 2008, p. 361-362).

Mais diretamente, sobressaem-se dois condicionantes. Um é o poder geopolítico, eis que uma nação com maior influência e participação internacional tem maior capacidade de impor ou negociar a utilização de sua moeda com outros Estados. O outro é o voluntarismo, isto é, a consciente decisão de um Estado em se permitir apoiar o uso de sua moeda no âmbito internacional, devendo políticas públicas levarem em conta esse anseio (TORRES FILHO; POSE, 2018, p. 6), algo já tratado no tópico 2.2.

A compreensão das múltiplas dimensões da realidade social-internacional, além de levar em conta os expedientes econômicos, deve dispensar especial atenção aos conceitos, teorias e métodos da Ciência Política, estes com potencial subjetivo bem evidenciado e predominante qualitativos (FERNANDES, 2012, p. 12).

Nesse diapasão, diferentemente dos parâmetros quantitativos relacionados aos fatores econômicos, as condições políticas são verificadas pela presença de indicadores de ordem qualitativa, sendo inegável, ao menos no cume da hierarquia global, o destaque bem explícito de alguns países (TORRES FILHO; POSE, 2018, p. 6).

4 COMPARAÇÕES ENTRE CHINA E ESTADOS UNIDOS SOBRE OS DETERMINANTES DE UMA MOEDA INTERNACIONAL

Enunciados os conceitos que formam cada condicionante para que o yuan possa alçar à categoria de moeda preponderante no planeta, passa-se à análise propriamente dita sobre se a economia chinesa atinge esses tais requisitos, o que se faz mediante a comparação de índices frente aos Estados Unidos, país detentor do padrão monetário internacional.

Para a construção dos indicadores, utilizaram-se dados secundários, na medida em que as informações estatísticas consideradas são catalogadas pelo FMI e pelo BIRD, também chamado de Banco Mundial, ambas instituições que reúnem e padronizam dados econômicos em nível global. A partir desse instrumental, restou possível a formação de séries históricas iniciadas em 2001 sobre os diversos temas abordados, tais como o tamanho das economias dos Estados Unidos e da China, taxa de participação desses países no comércio internacional, quantidade de investimentos internacionais nessas nações, nível de estabilidade monetária e robustez de seus mercados financeiros.

4.1 Cotejamento entre China e Estados Unidos

A existência de uma ordem mundial trilhada sob a liderança dos Estados Unidos vem sendo desafiada pela emergência de uma realidade mundial complexa, em que poderes emergentes almejam um maior espaço. Nesse contexto, exsurge a China, país cujo crescimento econômico, apoiado pela política externa cada vez mais ativa, tem conferido sustentação para uma trajetória rumo a um maior protagonismo no âmbito internacional (CUNHA; BIANCARELI; PRATES, p. 527, 2007).

Não à toa, Eduardo Costa Pinto e Reinaldo Gonçalves (2015, p. 453) classificam como eventos marcantes, após o desmantelamento do acordo de Bretton Woods, a manutenção da elevada participação dos Estados Unidos na economia mundial, mesmo após a crise de 2008, e a escalada chinesa, evidenciada pela ampliação de sua fração na renda mundial, sobretudo a partir dos anos 2000.

A ascensão da China permite a reflexão de um ambiente que rumo para uma maior competitividade global, inclusive com a utilização do renminbi ao redor do mundo (RIBEIRO, 2018, p. 13). Destacada essa conjuntura, apresentam-se adiante os comportamentos de alguns indicadores da economia norte americana, detentora da moeda internacionalmente prevalente, em comparação às manifestações dos mesmos parâmetros na

China. O intuito é explorar se o renminbi detém a maturidade necessária para tornar-se o padrão monetário utilizado globalmente nas negociações internacionais.

Para aferição acerca da amplitude de redes comerciais, são utilizados os índices atrelados ao tamanho da economia do país, representados pela porcentagem de participação doméstica no PIB mundial, bem como seus PIBs, ambas as métricas medidas pela paridade do poder de compra, além dos PIBs nominais em dólar corrente. Em relação às transações comerciais em si, são avaliados os quantitativos de importação e de exportação chineses e americanos, tanto de bens quanto de serviços, assim como as porcentagens de exportações e importações de bens e de serviços desses países em relação aos seus respectivos PIBs.

Para análise da estabilidade monetária, uma métrica é aquela demonstrativa da variação do índice médio de preços ao consumidor, isto é, reflexiva da inflação, cuja observação se mostra ainda mais interessante quando aliada à evolução das taxas de câmbio efetivas reais. São consideradas também as taxas de câmbio nominais entre dólar e yuan e de ambas em relação aos DERs do FMI

Sobre a existência de mercados financeiros bem desenvolvidos e abertos, um indicador é a taxa percentual de créditos domésticos concedidos ao setor privado em relação ao PIB. O tamanho, e principalmente a abertura dos mercados financeiros nacionais, podem ser medidos também pelo fluxo de investimentos diretos estrangeiros e de investimentos em portfólio para o exterior, e vice-versa, bem como pelo estoque dessas espécies de investimentos.

Tais indicadores serão apreciados mediante análise sob a forma de séries temporais anuais que se iniciam no alvorecer do Século XXI e fluem até o ano de 2020, concedendo perspectiva empírica.

Ademais, são tecidos comentários acerca da estabilidade política e do poder geopolítico americano e chinês, com abordagem na participação em organizações internacionais e blocos econômicos regionais, e na capacidade de influenciar decisões desses sujeitos internacionais.

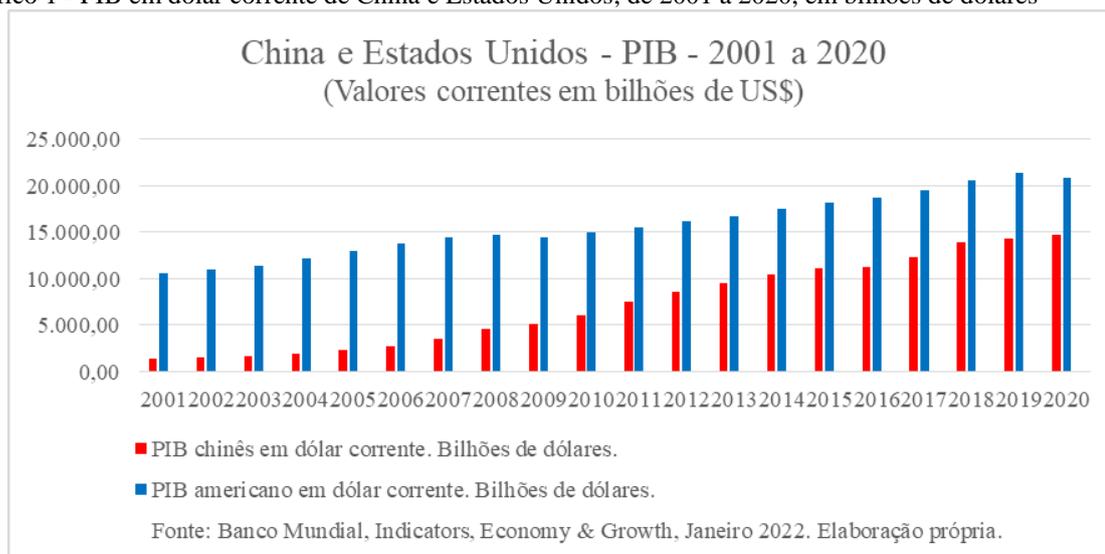
4.1.1 Economia grande

Com muito mais ênfase ao fim da Segunda Guerra Mundial e ainda atualmente, os Estados Unidos eram e são a maior e mais sólida economia do mundo. Por seu turno, aproximadamente quatro décadas de reformas econômicas transformaram a sociedade chinesa, cujo PIB, atualmente, ultrapassou o do Japão e lhe ascendeu a principal força

asiática, colocando-a no posto de segunda maior economia do mundo (MAGNOLI, 2013, p. 255).

O PIB americano quase dobrou ao longo do século XXI, superando o patamar de US\$ 20 trilhões (vinte trilhões de dólares). Enquanto isso, o PIB da China multiplicou-se pouco mais de dez vezes no decorrer do mesmo período, atingindo a marca aproximada de US\$ 15 trilhões (quinze trilhões de dólares), o que demonstra a pujança de seu crescimento.

Gráfico 1 - PIB em dólar corrente de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em bilhões de dólares

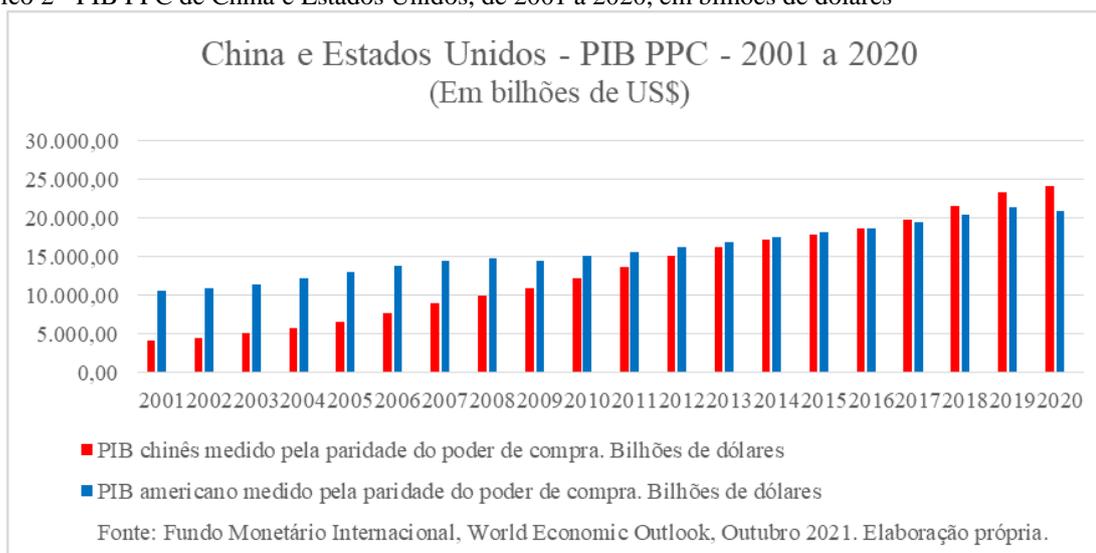


Outras comparações levam em conta a paridade do poder de compra, isto é, um método alternativo à taxa de câmbio para medir quanto uma moeda pode comprar de uma cesta de bens escolhida em termos internacionais.

A base dessa teoria é que a taxa de equilíbrio entre duas moedas se dá pela igualdade de seu poder aquisitivo. Quando sob efeito da inflação, a paridade inicial deve ser multiplicada por um índice obtido mediante o quociente entre as variações de preço das duas nações (MAIA, 2020, p. 216). Segundo Krugman e Obstfeld (2001, p. 407), “a teoria da paridade do poder e compra estabelece que a taxa de câmbio entre as moedas de dois países é igual à relação entre os níveis de preços dos países”.

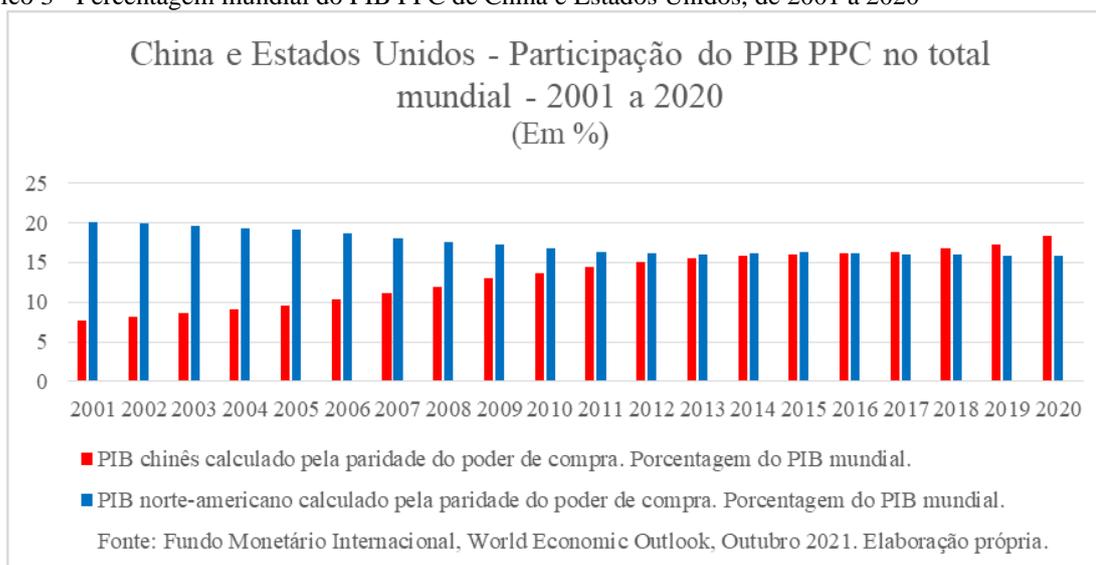
O PIB Paridade do Poder de Compra – PPC leva em conta, assim, o custo de vida e o nível de renda dos países, relacionando-os. Calculado dessa forma, este agregado econômico revela, inclusive, superioridade chinesa ante os Estados Unidos:

Gráfico 2 - PIB PPC de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em bilhões de dólares



Também pelo cálculo do PIB PPC, temos uma ideia de quão grandes são as economias chinesa e americana, perfazendo, somadas, em torno de 35% (trinta e cinco por cento) da produção mundial:

Gráfico 3 - Percentagem mundial do PIB PPC de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020

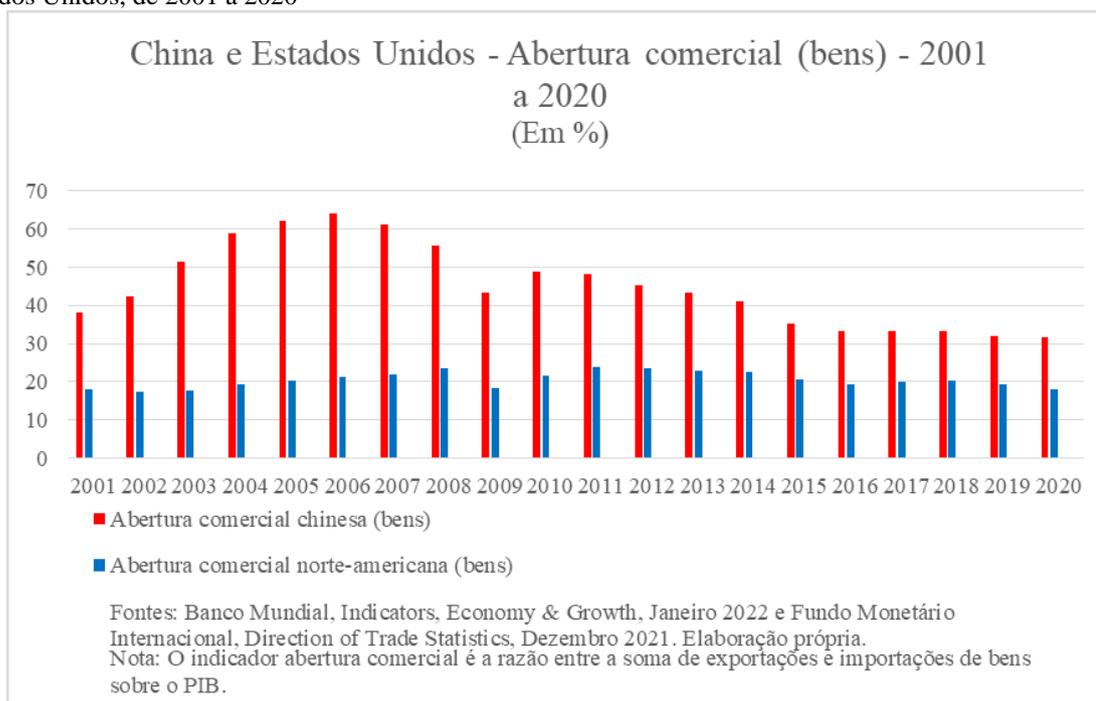


Dessa forma, a China satisfaz o quesito referente ao tamanho de sua economia, inclusive com a manutenção do crescimento econômico em níveis elevados, no decorrer deste século.

4.1.2 Abertura comercial

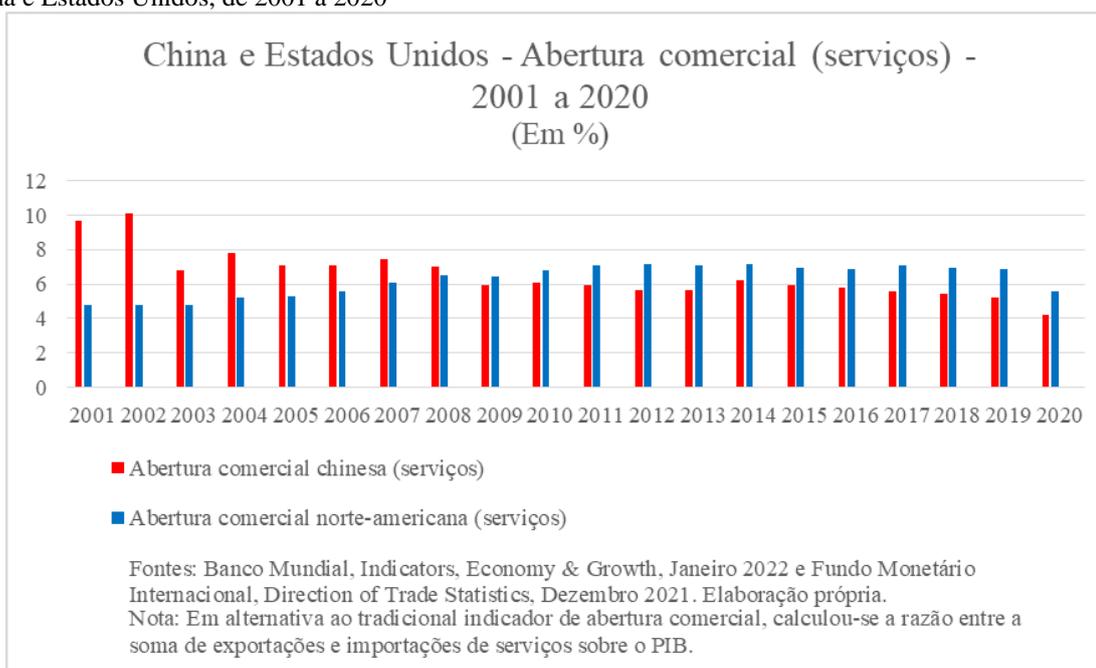
Abertura comercial é, como padrão, determinada pela relação percentual entre a soma de exportações e importações de bens de um país quando confrontada com o valor de seu PIB (DAMAS, 2014, p. 105):

Gráfico 4 - Abertura comercial (porcentagem de exportação e importação de bens em relação ao PIB) de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020



No mercado de bens, a China se mostra mais aberta comercialmente que os Estados Unidos. Em relação ao mercado de serviços, o panorama muda de figura, com os norte-americanos prevalecendo sobre os chineses, embora a diferença de percentis não seja grande:

Gráfico 5 - Abertura comercial (porcentagem de exportação e importação de serviços em relação ao PIB) de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020



Em relação às importações e exportações de bens e serviços considerados conjuntamente, como porcentagem do PIB, os números são os seguintes:

Gráfico 6 - Importação de bens e serviços como porcentagem do PIB de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020

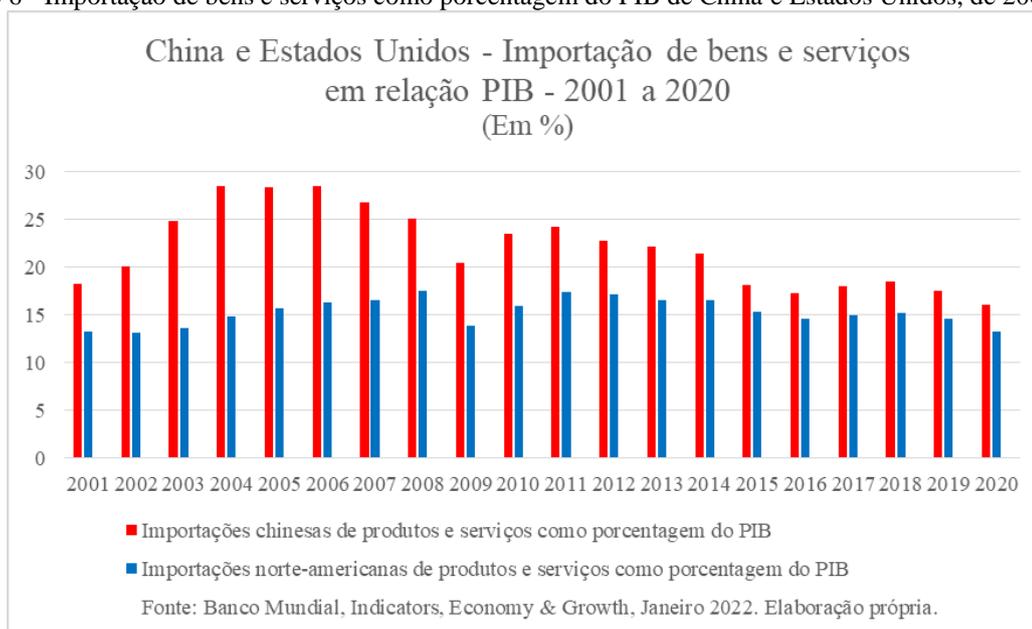
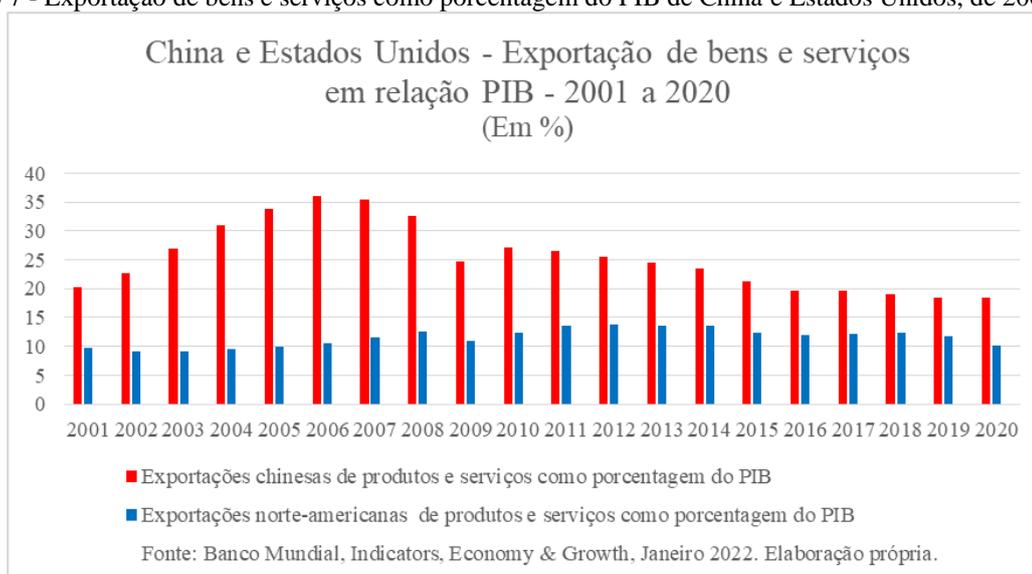


Gráfico 7 - Exportação de bens e serviços como porcentagem do PIB de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020

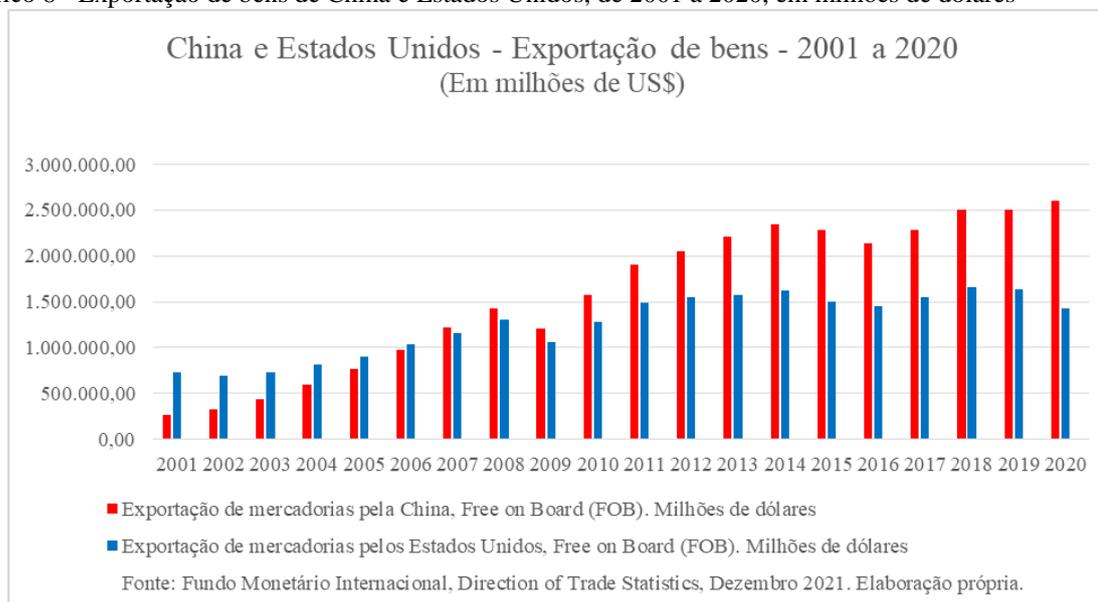


Nesse sentido, os gráficos corroboram a ideia de que o comércio exterior desempenha um papel relevante no crescimento da economia chinesa, com tanto exportações quanto importações a ultrapassar o patamar de 15% (quinze por cento) do PIB (NONNENBERG, 2010, p. 209). Não obstante a tendência de queda após a crise de 2008, ainda assim a proporção chinesa continua a superar a americana.

Ao se provocar uma cisão entre os mercados de bens e de serviços, nota-se, a respeito do primeiro, um crescimento das exportações chinesas. Inicialmente, tal ampliação foi alicerçada em produtos manufaturados, especialmente material de escritório e de telecomunicações. Hodiernamente, o aumento da produtividade dos fatores tem proporcionado o avanço da indústria chinesa para o patamar intermediário nas cadeias globais

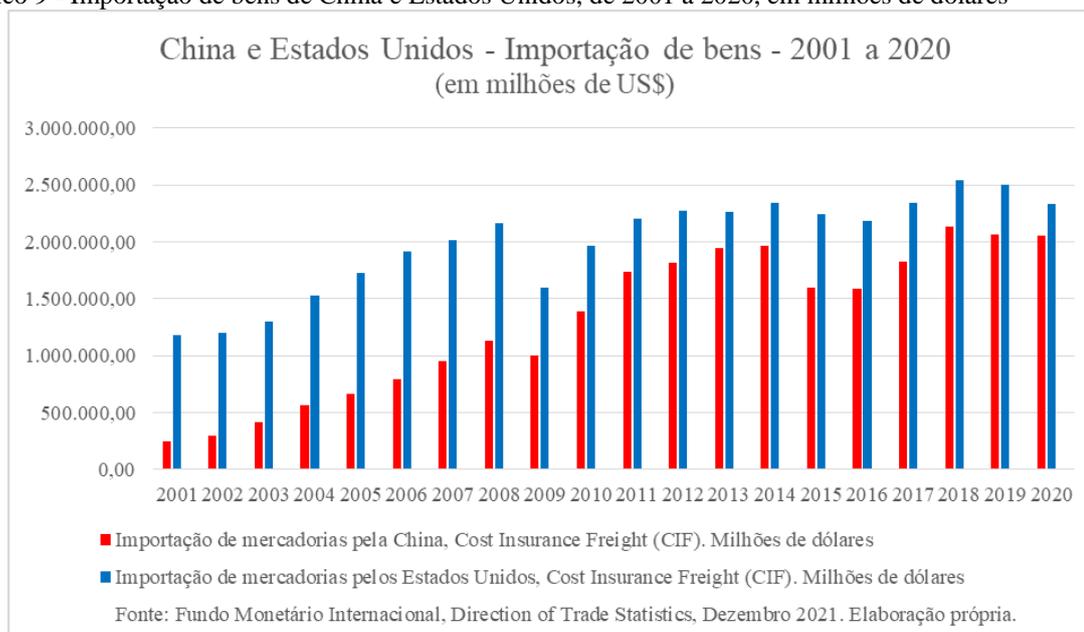
de valor, com ampliação do conteúdo tecnológico em suas exportações (NONNENBERG, 2010, p. 209-210):

Gráfico 8 - Exportação de bens de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em milhões de dólares



Em relação às importações chinesas, destacam-se não somente partes e peças de equipamentos eletrônicos para montagem e posterior exportação, mas também bens de capital e matérias-primas para produção (NONNENBERG, 2010, p. 210-211). A esse respeito, apesar da elevação das importações do país asiático a partir do início do século XXI, os Estados Unidos ainda as superam:

Gráfico 9 - Importação de bens de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em milhões de dólares



No tocante ao mercado de serviços, destaque-se consistirem tais atividades nos patamares mais avançados das cadeias globais de valor. São estágios pré e pós fabricação,

formados por exemplo pela concepção, *design*, pesquisa e desenvolvimento de produtos, *marketing* e serviços pós venda, os quais demandam o predomínio de setores intensivos em conhecimento (CORRÊA; PINTO; CASTILHO, 2017, p. 6,13).

Embora a China tenha superado o degrau produtivo inicial de estruturas compostas basicamente por manufaturas de baixa qualidade tecnológica e intensivas em mão-de-obra e recursos naturais, e galgado uma situação intermediária com maior participação de manufaturas de média e alta intensidade tecnológica na sua economia, elevando o valor agregado de suas exportações, ainda não atingiu, em regra, os níveis mais elevados nas cadeias globais de valor (MORAIS, 2015, p. 58), conforme se percebe pelas exportações de serviços, quando comparadas com as dos Estados Unidos:

Gráfico 10 - Exportação de serviços de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em milhões de dólares

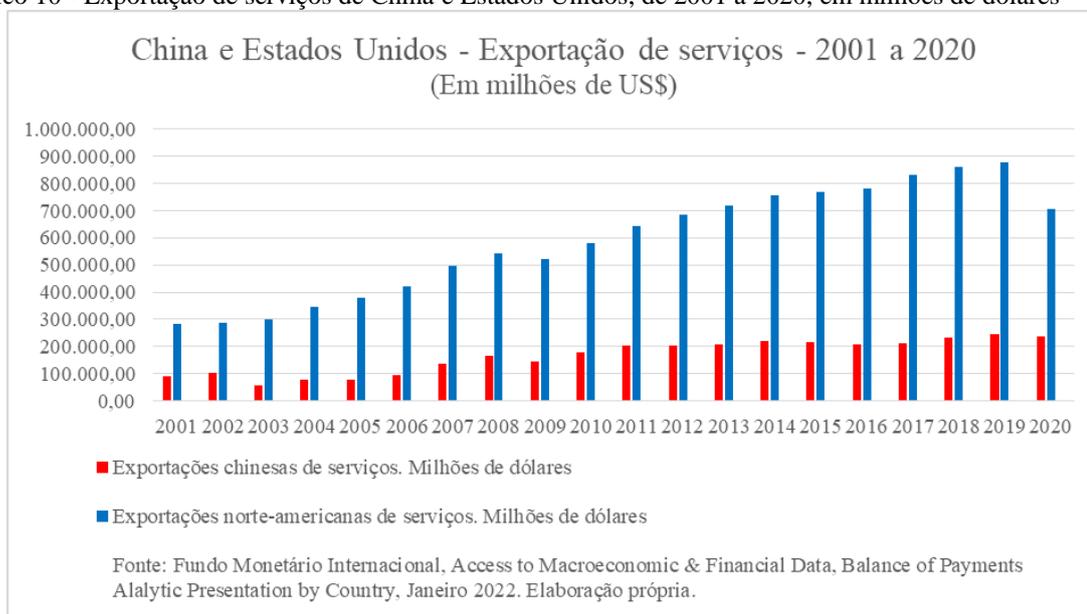
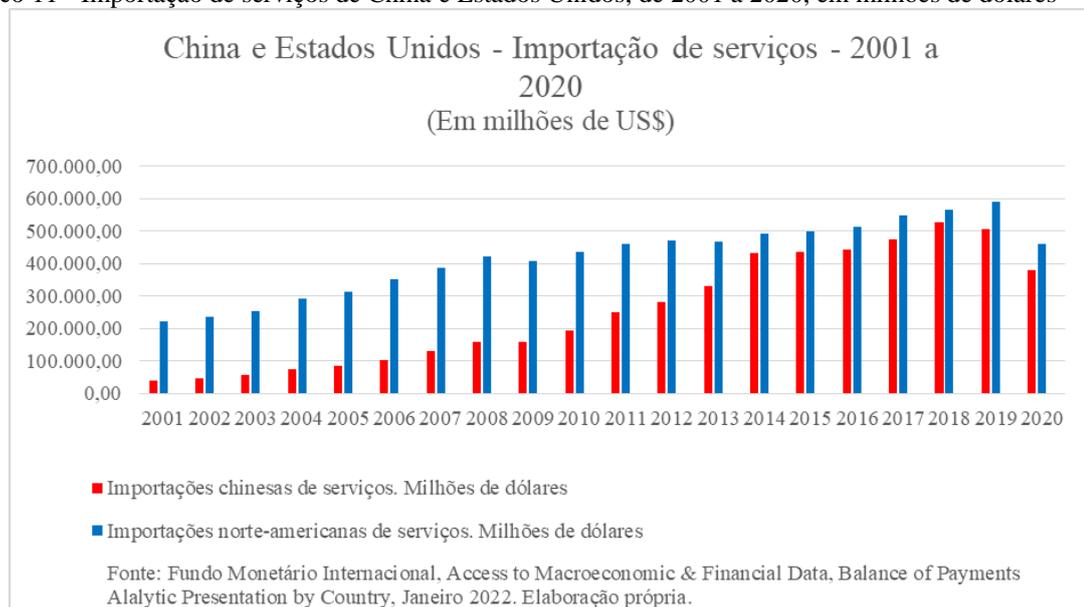


Gráfico 11 - Importação de serviços de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em milhões de dólares



Malgrado a diferença entre chineses e americanos no mercado internacional de serviços, a China apresenta um elevado grau de abertura econômica, e o volume de suas transações comerciais com o exterior coaduna com a tese de que também este quesito se encontra satisfeito.

4.1.3 Estabilidade de preços e monetária

A paridade do poder de compra absoluta conduz à abstração de que as taxas de câmbio devem representar o nível que atribui aos bens e serviços comercializados o mesmo preço em todos os países quando medidos na mesma moeda, numa espécie de preço único. A paridade do poder de compra relativa, por seu turno, relaciona mudanças nas taxas de câmbio a modificações no nível de preços de dois países (APPLEYARD; FIELD JR.; COBB, 2010, p. 487).

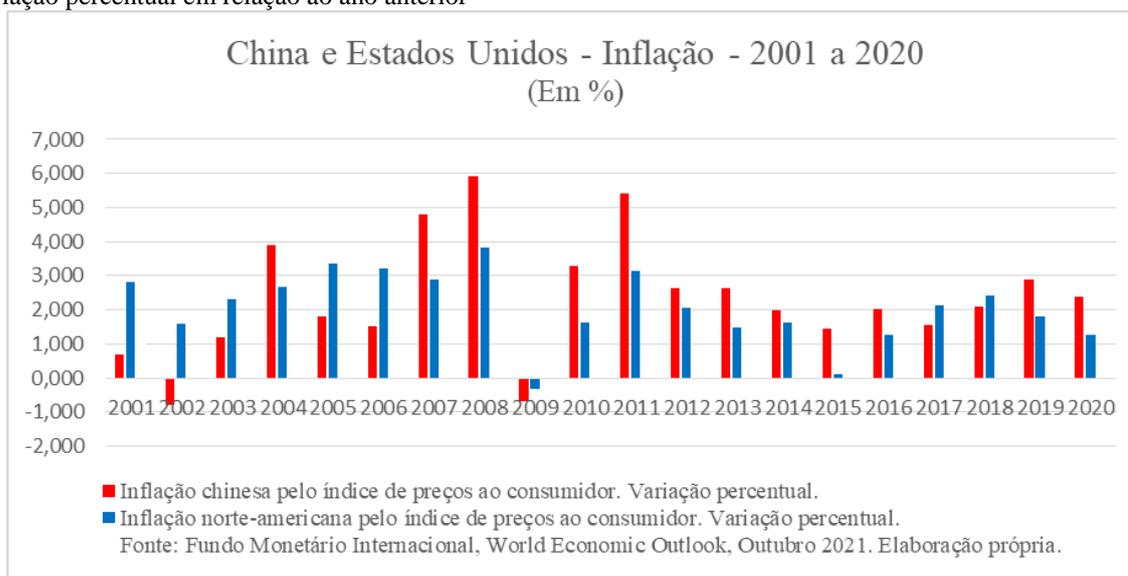
Segundo a teoria da PPC relativa, se os preços de um país crescem mais rapidamente que os de outro, a moeda daquele depreciará. Mas se os preços de determinado Estado crescem mais vagarosamente que os de outro, o padrão monetário daquele se apreciará (APPLEYARD; FIELD JR.; COBB, 2010, p. 487).

Sobre o tema, vale a reprodução do texto de Krugman e Obstfeld (2001, p. 408):

A PPC absoluta implica uma proposição conhecida como **PPC relativa**, que estabelece que a mudança percentual na taxa de câmbio entre duas moedas em qualquer período é igual à diferença entre as mudanças percentuais dos níveis de preços nacionais. Assim, a PPC relativa converte a PPC absoluta de uma afirmação sobre os *níveis* de preços e da taxa de câmbio em uma afirmação sobre *mudanças* dos preços e da taxa de câmbio. Ela indica que os preços das taxas de câmbio mudam de modo a preservar a relação entre o poder de compra doméstico e o estrangeiro de cada moeda.

Com base nessa premissa, para que uma moeda não se desvalorize internacionalmente, importante a manutenção da estabilidade de preços, cuja medição remete à análise da taxa percentual de inflação ao longo dos anos:

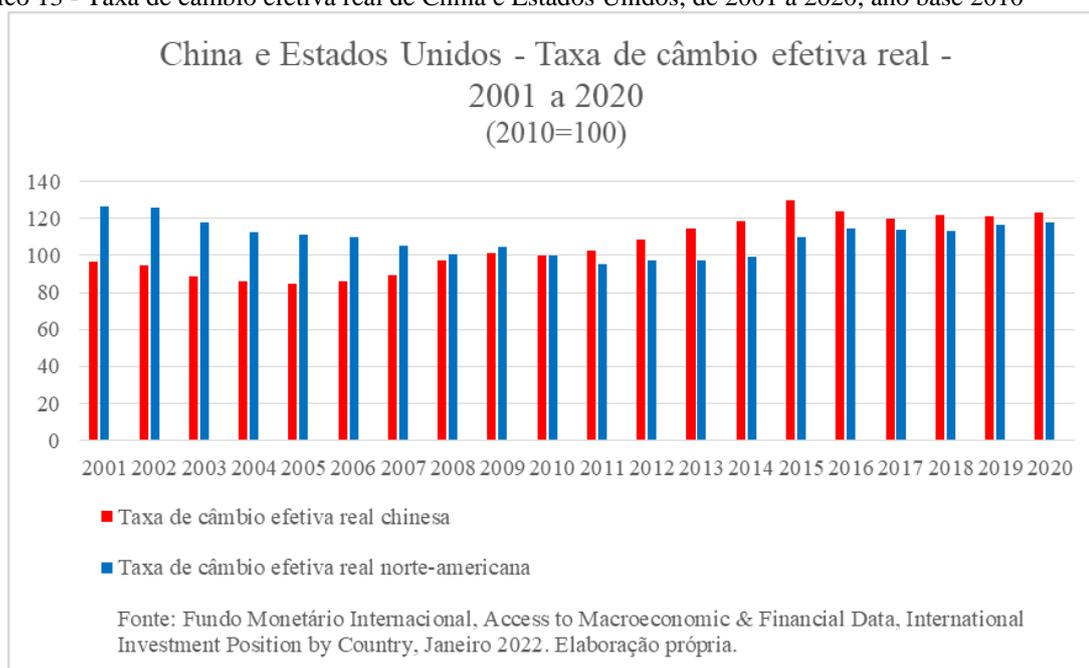
Gráfico 12 - Inflação pelo índice de preços ao consumidor de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em variação percentual em relação ao ano anterior



Observa-se que a China não apresenta inflação elevada, chegando em vários anos a ser, inclusive, menor que a inflação norte-americana, havendo uma preocupação do governo chinês nesse aspecto, que não hesita em adotar políticas monetárias restritivas para contê-la sempre que acelera (NONNENBERG, 2010, p. 208).

A estabilidade monetária do yuan e do dólar também pode ser medida por suas taxas de câmbio efetivas reais, isto é, pela expressão do poder de compra da moeda nacional em transações externas, considerando as inflações internas e estrangeiras, levando-se em conta o peso relativo de cada parceiro no comércio, bem como a respectiva taxa de câmbio (CARVALHO; SILVA, 2016, p.172, 178):

Gráfico 13 - Taxa de câmbio efetiva real de China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, ano base 2010



Interessante também a confrontação da cotação do yuan e do dólar em relação aos DES, espécie de unidade monetária internacional criada artificialmente pelo FMI e composta por uma cesta de moedas nacionais que atualmente inclui dólar americano (41,73%), euro (30,93%), libra esterlina (8,09%), iene japonês (8,33%) e yuan chinês (10,92%) (FMI, 2021):

Gráfico 14 - Taxa de câmbio das moedas nacionais de China e Estados Unidos por DES, de 2001 a 2020, calculado pela taxa média do período

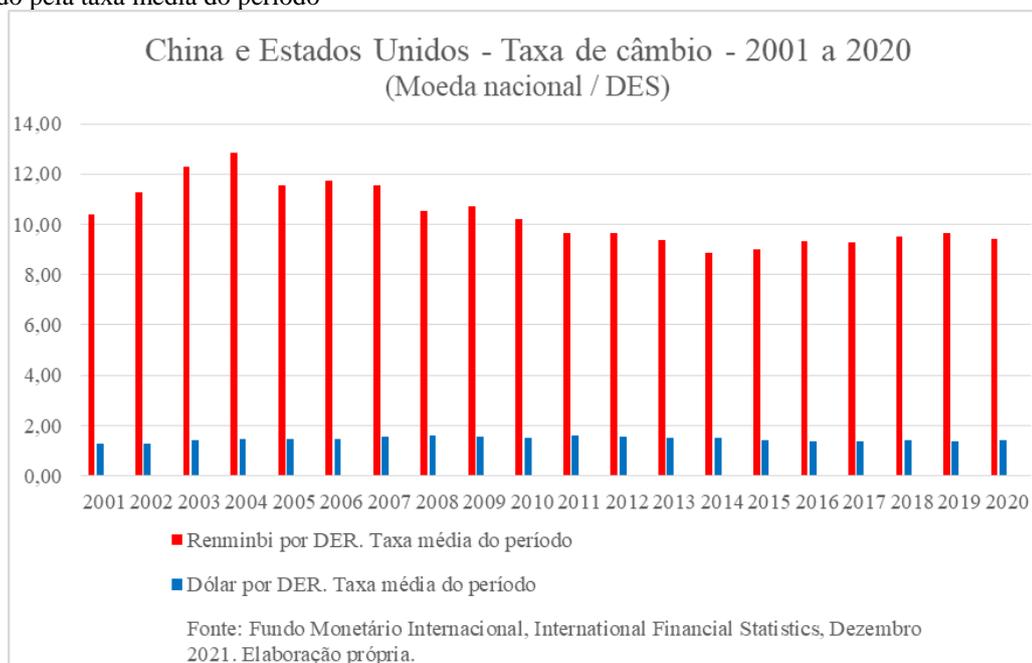


Gráfico de apresentação semelhante é obtido mediante a comparação entre yuan e dólar:

Gráfico 15 - Taxa de câmbio nominal da moeda nacional da China em relação ao dólar, de 2001 a 2020



A taxa de câmbio efetiva real do yuan, bem como sua comparação perante os DER e o dólar demonstram baixa volatilidade da moeda chinesa. Aliás, acerca do regime cambial chinês, interessante mencionar que, de 1949 a 1979, a China manteve sua paridade

cambial em nível consideravelmente apreciado, o que favorecia a importação de bens de capital necessários ao desenvolvimento de sua indústria. Atingido esse primeiro objetivo, a partir de então, o Conselho de Estado Chinês passou então a promover reformas no intuito manter uma taxa de câmbio competitiva para suas crescentes exportações. (CUNHA; XAVIER, 2010. p. 265). Assim, em que pese os *superávits* em conta corrente e no conjunto de pagamento, a China, mediante maciças intervenções estatais no mercado cambial, mantém uma desvalorização proposital de sua moeda (CUNHA; BIANCARELI; PRATES, 2007, p. 542).

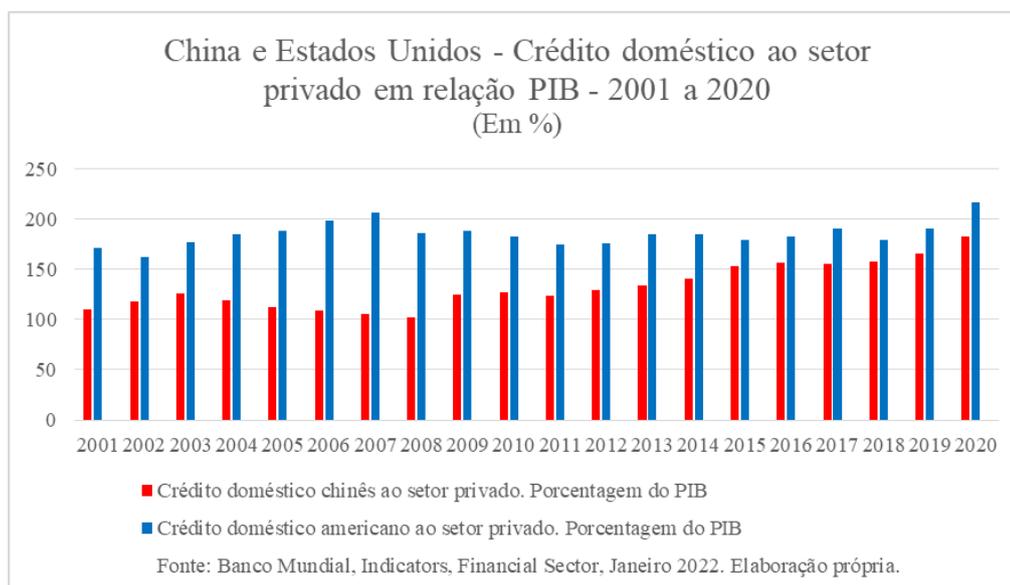
Desse modo, não obstante a ressalva acerca da subvalorização da taxa de câmbio chinesa, mais esse quesito é superado por sua economia no tocante à possibilidade de prevalência de sua moeda ao redor do globo.

4.1.4 Mercado financeiro bem desenvolvido

O modelo de crescimento chinês obteve excelentes resultados sob a perspectiva, por exemplo, do crescimento do PIB, da incorporação de mão-de-obra no mercado de trabalho, da elevação do nível salarial médio, do aumento de produtividade. A manutenção desse paradigma requer o alicerce de condicionantes domésticos importantes, que incluem as políticas de fornecimento do crédito (TORES FILHO, POSE, 2018, p. 10-11).

Assim, não é de estranhar o volume de crédito doméstico ao setor privado chinês, que, inclusive, encontra-se em ascensão desde 2010 e tende a rivalizar com o volume norte-americano quando medido em percentual do PIB:

Gráfico 16 - Crédito doméstico ao setor privado de China e Estados Unidos em percentual do PIB, de 2001 a 2020



Mas para além do aspecto quantitativo, merece atenção a perspectiva qualitativa do tema. Nessa toada, dado que o mercado de títulos ainda é muito pouco desenvolvido e que as maiores e mais lucrativas empresas estatais geralmente se financiam através de fundos retidos, importante mencionar que a maior parte dos créditos são advindos do setor bancário. Por seu turno, o banco central chinês possui, além do controle direto sobre as taxas de empréstimos e depósitos bancários, a direção da maioria das instituições financeiras, de modo que se alinha um ciclo vicioso de inibição da competição no mercado e de dificuldade na promoção do desenvolvimento e da inovação (ANDRADE; CUNHA, 2011, p. 22).

Outrossim, os bancos estatais têm privilegiado nas escolhas de seus financiamentos a manutenção do emprego e da estabilidade social, o que provoca incerteza na comunidade internacional quanto à capacidade chinesa em adotar critérios como risco e rentabilidade ao efetuar seus empréstimos. A desconfiança só aumenta com uma regulamentação não transparente e na qual diferentes agência reguladoras possuem funções sobrepostas (ANDRADE; CUNHA, 2011, p. 22).

Assim, apesar de o sistema financeiro chinês ser um dos maiores do mundo, é pouco diversificado, concentrado no setor bancário sob influência estatal (TORRES FILHO, POSE, 2018, p. 10-11), não se podendo nominá-lo de bem desenvolvido.

4.1.5 Mercado financeiro aberto

A abertura financeira de um país para o restante do mundo é um fator crítico para o uso além fronteiras de seu padrão monetário. Restrições no fluxo de capitais levam à alocação ineficiente de recursos financeiros e utilização limitada da moeda em transações internacionais (HE et al., 2016, p. 450).

Sobre o tema, interessa a distinção entre investimentos diretos estrangeiros – IDE, vinculados a fatores de produção, porquanto relacionados ao controle e influência na gestão de uma empresa estrangeira, e investimentos em carteira ou portfólio, que correspondem àqueles em ações, fundos investimentos e títulos de renda fixa (CARVALHO; SILVA, 2017, p. 143).

Quanto à China, seus investimentos ainda se concentram numa atuação predominantemente doméstica (CINTRA; MARTINS, 2013, p. 213), mas, ao adquirir uma capacidade exportadora mais robusta, a China partiu, no século XXI, para políticas que estimulam os investimentos internacionais das empresas domésticas, especialmente as

estatais, em áreas estratégicas (CUNHA; BIANCARELI; PRATES, 2007, p. 542), o que se refletiu no aumento do fluxo de IDE ao exterior a partir da década iniciada em 2010.

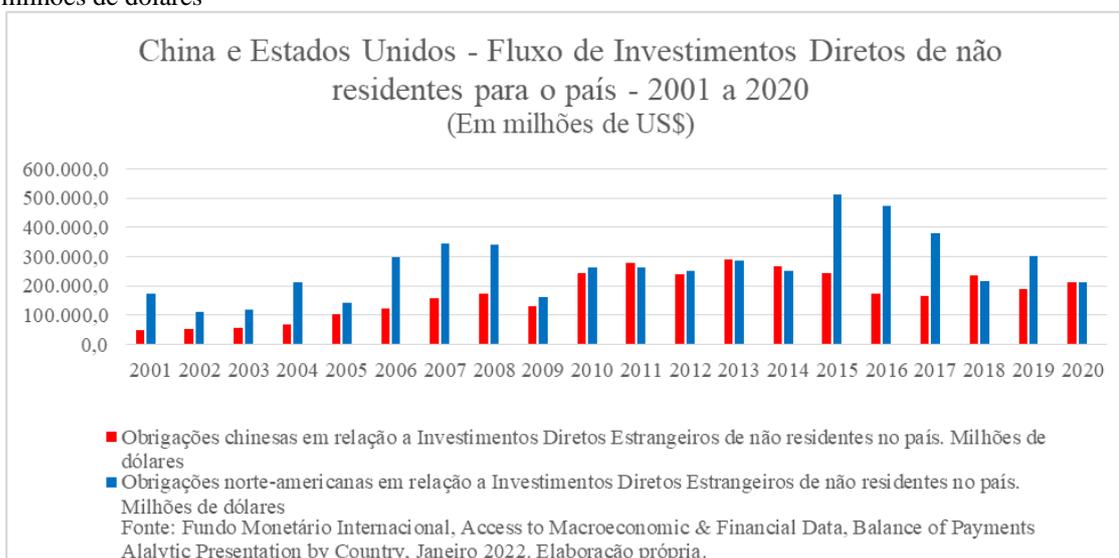
Comparativamente aos Estados Unidos, observa-se vantagem norte-americana, exceto em 2018 e 2019, em virtude do repatriamento de bilhões de dólares de subsidiárias no estrangeiro, ocasionado pelo anúncio de reforma tributária no governo Donald Trump (VARZIM, 2019):

Gráfico 17 - Fluxo de Investimentos Diretos de residentes na China e Estados Unidos para o estrangeiro, de 2001 a 2020, em milhões de dólares



Em relação ao fluxo de entrada de investimentos diretos de não residentes na China, vale mencionar que políticas de atração dos IDE fazem parte de uma estratégia mais ampla de incentivo ao ingresso de investimentos produtivos em setores específicos da economia e naqueles impulsionadores de avanços tecnológicos (CUNHA; XAVIER, 2010, p. 265):

Gráfico 18 - Fluxo de Investimentos Diretos de não residentes para a China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em milhões de dólares



No tocante ao estoque de IDE, os gráficos corroboram com a menção à maior liberalização do movimento de capitais na China a partir do século XXI. Todavia, o processo está apenas no início e ainda há um grande caminho a se percorrer:

Gráfico 19 - Estoque de Investimentos Diretos de residentes na China e Estados Unidos no exterior, de 2001 a 2020, em milhões de dólares

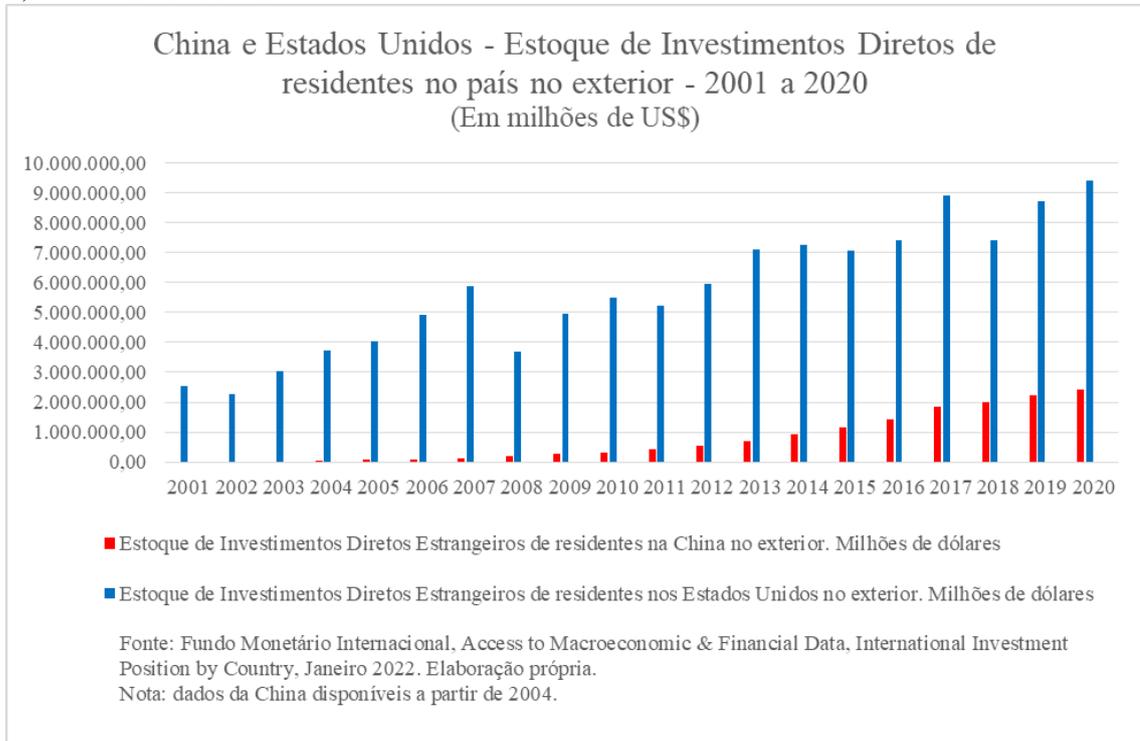
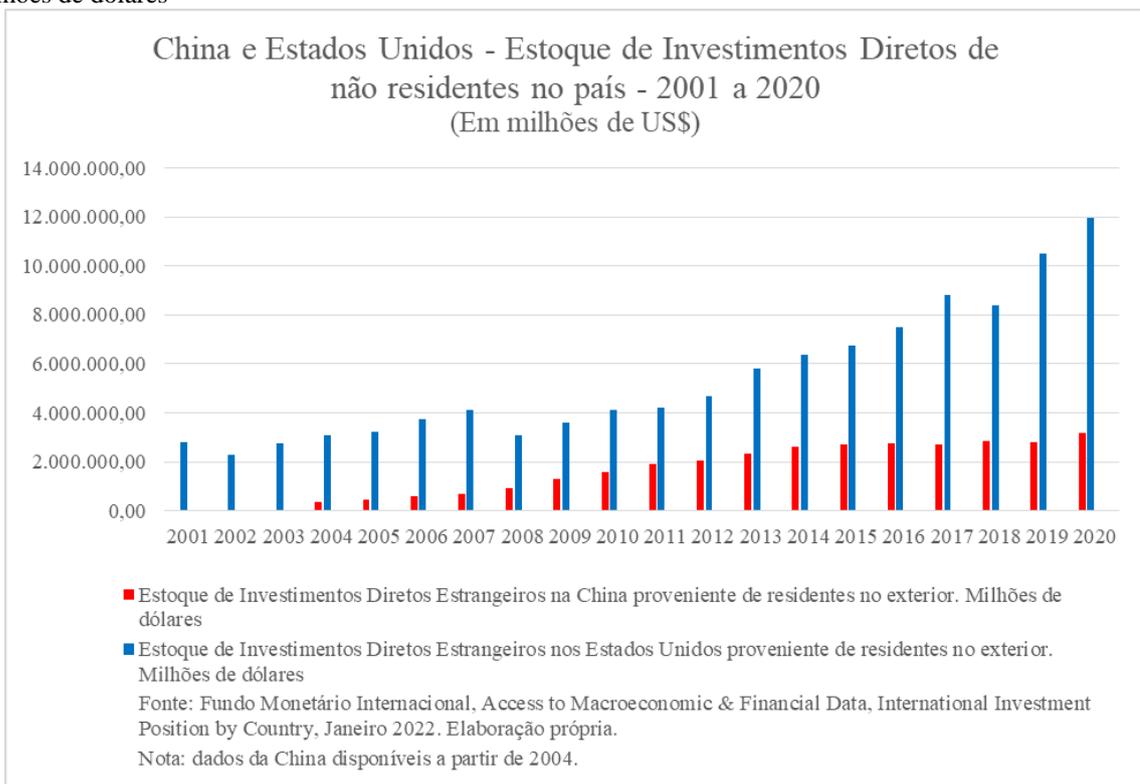


Gráfico 20 - Estoque de Investimentos Diretos de não residentes na China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em milhões de dólares



Em relação aos investimentos em portfólio, nota-se mais uma vez a predominância dos Estados Unidos sobre a China. As restrições à compra de ações e títulos e à movimentação de capitais fazem o governo chinês ser capaz de valer a repressão financeira e aproveitar-se disso para monopolizar o sistema financeiro do país (DAMAS, 2014, p. 105).

Um exemplo é que, mesmo com um processo de reestruturação de grande número de empresas estatais, dois terços de suas ações ainda permanecem nas mãos do Estado ou dessas próprias companhias da Administração Pública, ou seja, apesar de um início de processo de corporativização das empresas governamentais, o poder estatal ainda mantém sob seu controle e influência as empresas estatais listadas em bolsa, e os detentores de ações negociáveis, minoritários, possuem mínimas aberturas para a administração das empresas (DAMAS, 2014, p. 105).

No geral, o lançamento de títulos corporativos é bastante restrito e supervisionado pelo banco central e agências reguladoras (ANDRADE; CUNHA, 2011, p. 24).

Todo esse controle na movimentação de capitais, que chega a ser comparada a uma alocação implícita de impostos praticada pelo governo, reflete-se nos fluxos e no estoque dos investimentos em carteira (DAMAS, 2014, p. 105):

Gráfico 21 - Fluxo de Investimentos em Portfólio de residentes na China e Estados Unidos para estrangeiro, de 2001 a 2020, em milhões de dólares



Gráfico 22 - Fluxo de Investimentos em Portfólio de não residentes para China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em milhões de dólares

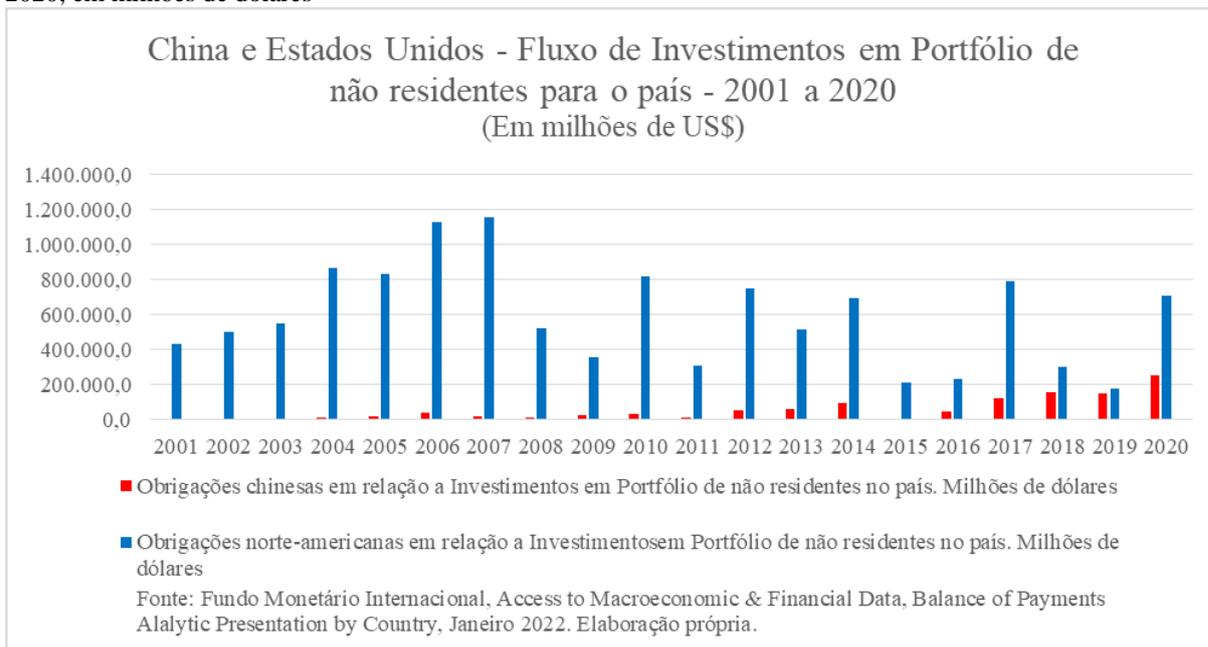


Gráfico 23 - Estoque de Investimentos em Portfólio de residentes na China e Estados Unidos no exterior, de 2001 a 2020, em milhões de dólares

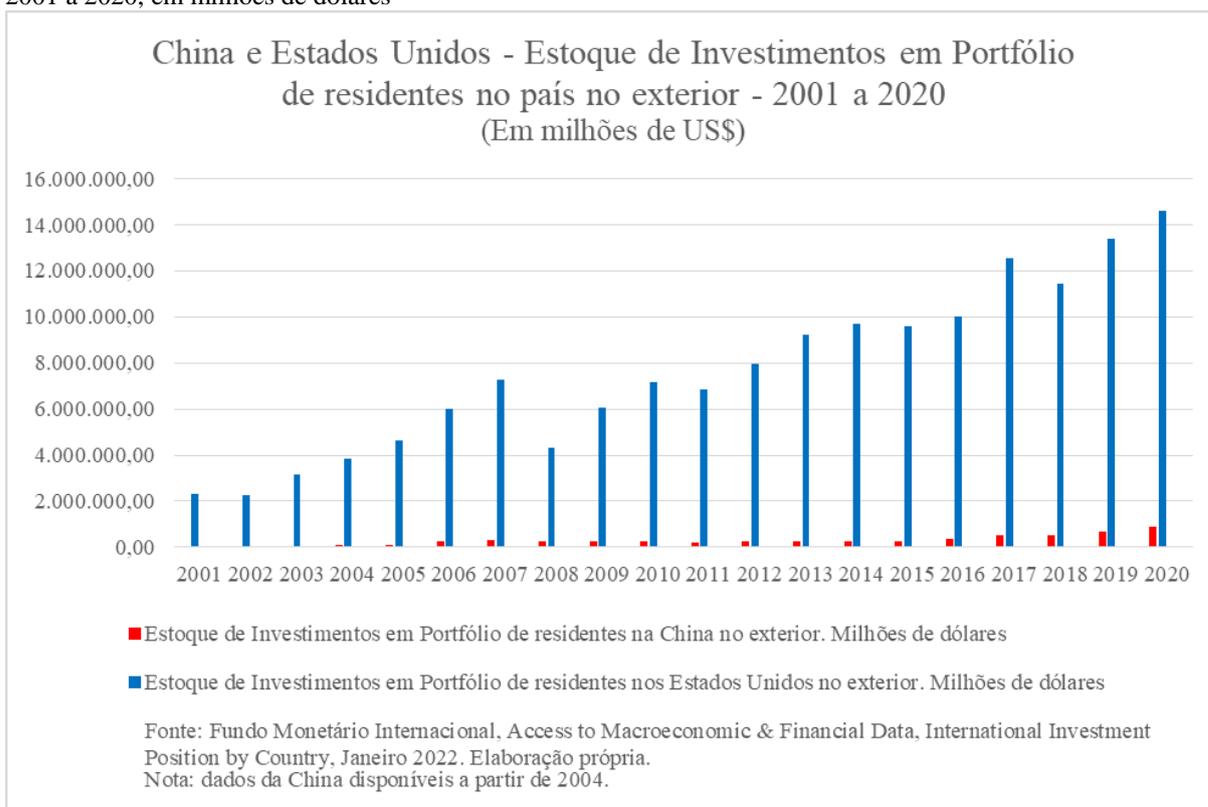
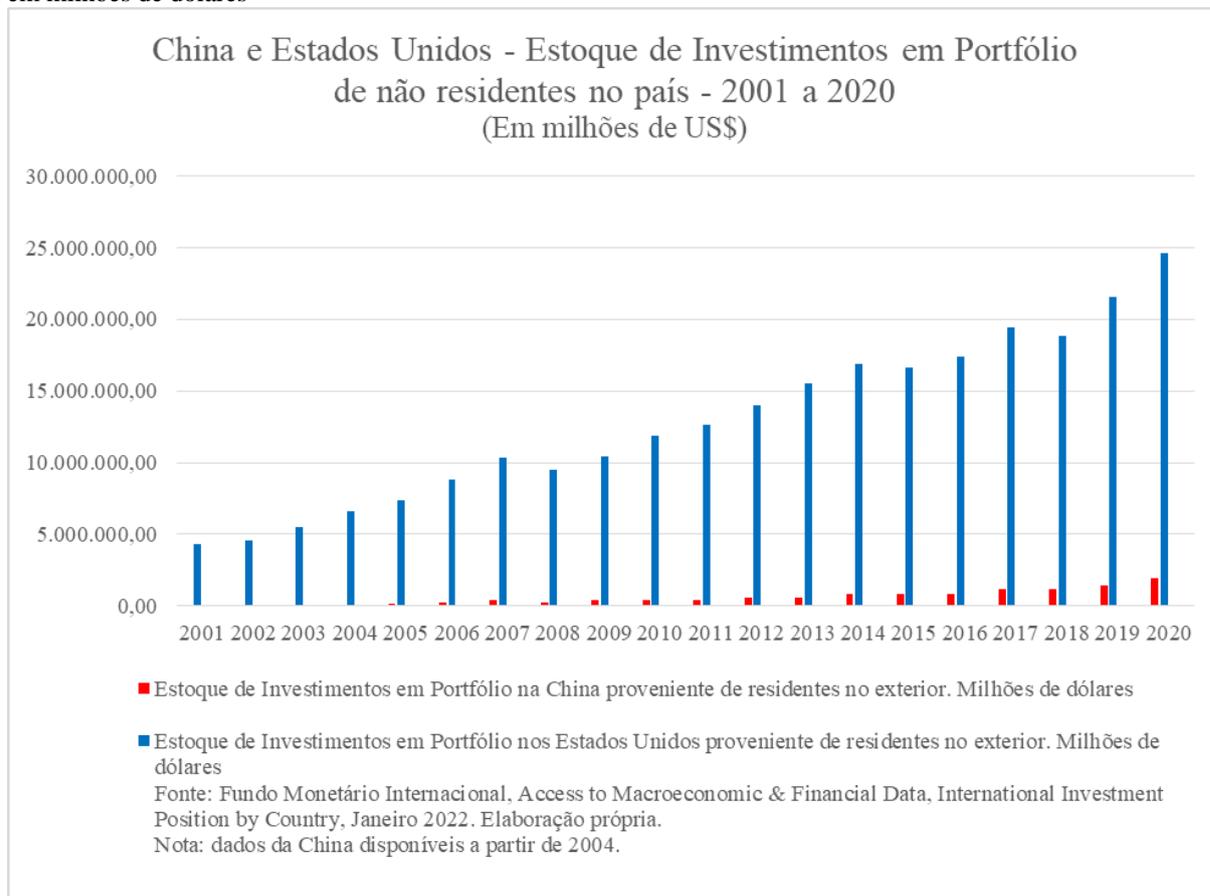


Gráfico 24 - Estoque de Investimento em Portfólio de não residentes na China e Estados Unidos, de 2001 a 2020, em milhões de dólares



Até que as restrições às movimentações de capitais sejam relaxadas a um nível significativo, não se pode classificar a China como detentora de um mercado financeiro aberto, razão pela qual o país ainda não supera esse requisito.

4.1.6 Estabilidade política e poder geopolítico

A República Popular da China vem buscando ocupar a posição de grande potência asiática desde os tempos de Mao Tsé-Tung. Exemplos foram, ainda no contexto da Guerra Fria, o desenvolvimento do programa nuclear nacional, o rompimento de relações com a antiga União Soviética e o ingresso na ONU, inclusive com acento no Conselho de Segurança (MAGNOLI, 2009, p. 257).

Após a passagem do mundo bipolarizado para multipolar, a China tem realizado diversas parcerias estratégicas. Criou a Organização de Cooperação de Shanghai, acordo de caráter econômico e de segurança que engloba Rússia, Cazaquistão, Uzbequistão, Tadjiquistão e Quirguistão, além de países associados e observadores, localizados em região geográfica rica em gás e petróleo, recursos naturais indispensáveis ao crescimento chinês.

Além disso, é membro organizações regionais como a Asian-Pacific Economic Cooperation, a Pacific Economic Cooperation Council, a South Asian Association for Resional Cooperation e a Asean, entre outras (VISENTINI, 2011, p. 138).

As alianças chinesas não se restringem à Ásia, mas o país detém uma posição de realce também perante os países em desenvolvimento, formando com Brasil, Rússia, Índia e África do Sul o grupo dos BRICS (MAIA, 2020, p. 395).

A China também tenta a reabertura da Rota da Seda, antiga ligação comercial terrestre entre a Europa e a Ásia, anterior às Grandes Navegações (VISENTINI, 2011, p. 135). Desta feita, a iniciativa possui ambição global e conta com a participação de 140 (cento e quarenta) países, projetando-se inclusive pela África e América do Sul⁷. Focada nos meios de transporte e outras formas de melhoramentos de infraestruturas físicas, os objetivos da iniciativa abrangem a redução de custos de transportes, a superação de barreiras culturais e a ampliação de interações comerciais e financeiras chinesas (EICHENGREEN, 2015, p. 13; DUCHAIDE, 2022)

O país também ingressou no FMI e no Banco Mundial (MAGNOLI, 2009, p. 260). Em 2001, a China logrou ser reincorporada na OMC, assumindo o compromisso de maior liberalização comercial, ampliação da integração à economia mundial e promoção de ambiente mais previsível para investimentos externos e o comércio internacional (BOSSLER; RODRIGUES; PEREIRA, 2014, p. 38).

Na última revisão quinquenal do valor dos DES, realizada em novembro de 2015, o FMI inseriu o renminbi na cesta de moedas que os compõe, definindo que a moeda chinesa atinge os critérios de inclusão. Essa demonstração de força do padrão monetário chinês perdurará pelo menos até a próxima reunião de atualização, antes programada para março de 2021, mas adiada para julho de 2022 (FMI, 2021).

Mas, em que pese a desenvoltura chinesa no cenário geopolítico mundial, é certo que a internacionalização de uma moeda encontra melhores possibilidades de se desenvolver em países cujo governo é constitucionalmente limitado e possui estruturas legais favoráveis aos credores, assim como ocorre nos Estados Unidos (HELLEINER, 2008, p. 361).

Os norte-americanos, por exemplo, desde sua Constituição datada de 17 de setembro de 1787, encontram-se sob a forma de governo presidencialista, que obteve sucesso na região. Auxilia na manutenção da estabilidade política o sistema de freios e contrapesos,

⁷ Com a adesão da Argentina à Nova Rota da Seda, em 06 de fevereiro de 2022, na América do Sul somente Brasil, Colômbia e Paraguai não estão formalmente integrados à iniciativa, segundo o laboratório de ideias americano denominado *Council on Foreign Relations*.

decorrentes da divisão entre as funções estatais executiva, legislativa e judiciária. Montesquieu (2000, p.167) explicitou o seguinte:

Quando, na mesma pessoa ou no mesmo corpo de Magistratura, o Poder Legislativo é reunido ao Executivo, não há liberdade. Porque pode temer-se que o mesmo Monarca ou mesmo o Senado faça leis tirânicas para executá-las tiranicamente. Também não haverá liberdade se o Poder de Julgar não estiver separado do Legislativo e do Executivo. Se estivesse junto com o Legislativo, o poder sobre a vida e a liberdade dos cidadãos seria arbitrário: pois o Juiz seria o Legislador. Se estivesse junto com o Executivo, o Juiz poderia ter a força de um opressor. Estaria tudo perdido se um mesmo homem, ou um mesmo corpo de principais ou nobres, ou do Povo, exercesse estes três poderes: o de fazer as leis; o de executar as resoluções públicas; e o de julgar os crimes ou as demandas dos particulares (MONTESQUIEU, 2000, p.167).

Assim, os Estados Unidos ainda são um país seguro para receber variadas espécies de investimentos, sendo comum que muitos prefiram estabelecer seus negócios em território americano e conservar suas reservas internacionais em moeda ianque.

Já a China, após a abolição pelo presidente Xi Jinping dos limites do mandato presidencial em 2018, com a possibilidade de sucessivas reeleições, apresenta o indicativo de que as reformas econômicas estruturais continuarão nos próximos anos.

Esse projeto de poder da única pessoa que, desde Mao Tsé-Tung, ocupou por mais de dez anos a presidência chinesa, no entanto, representa um alerta para a estabilidade política a longo prazo, pois debilita o sistema de freios e contrapesos e o equilíbrio na formulação de políticas públicas, haja vista a ruptura de revezamento do chefe do Executivo fortalecê-lo em suas relações com os demais Poderes.

O risco é levado à tona caso ainda se considere as tensões comerciais com os Estados Unidos e a desaceleração de seu crescimento econômico, além de tensões com alguns países asiáticos no tocante a disputas por territórios na região do Mar da China Oriental e Meridional (MARSH, 2020). Ademais, cite-se ainda a falta de transparência na concessão de acesso a informações à imprensa, constando a China na 177^a (centésima septuagésima sétima) posição de 180 (cento e oitenta) países na classificação mundial de liberdade de imprensa elaborada em 2021 pela organização não-governamental Repórteres sem fronteiras (REPÓRTERES SEM FRONTEIRAS, 2021).

A concentração do poder no Partido-Estado e o controle do governo sobre os meios de comunicação refletem um ambiente social monitorado e de contenção de liberdades (MAGNOLI, 2013, p. 252). Desse modo, a China não cumpre plenamente o requisito da estabilidade política.

5 CONCLUSÃO

O escopo do presente trabalho monográfico foi perquirir acerca da possibilidade de o yuan tornar-se uma moeda global, o que acarretaria vantagens para a economia chinesa relacionadas à redução dos custos de transação, à senhoriagem internacional, à flexibilidade macroeconômica, à ampliação da influência política e à ostentação do selo de boa reputação mundial.

Para que isso ocorra, é necessário o adimplemento de algumas condições, econômicas e políticas. As primeiras incluem a necessidade de uma ampla rede comercial, da confiança na estabilidade da moeda, e de mercados financeiros bem desenvolvidos e abertos. As segundas seriam de duas ordens: o poder geopolítico exercido perante outros Estados, e o voluntarismo em apoiar a utilização da moeda doméstica no âmbito internacional.

A partir da citada categorização, mediante o emprego de alguns indicadores, foram realizadas comparações entre o dólar e a economia norte-americana de um lado, e o yuan e a economia chinesa de outro, a fim de se investigar se a nação asiática atenderia a todos esses requisitos.

Quanto maior a economia de um país, mais diversificado seu comércio externo e mais suas relações negociais tendem a proliferar. Sobre o tema, nota-se que, após pouco mais que decuplicar ao longo do século XXI, a China ocupa atualmente o posto de segunda maior economia do mundo em termos nominais. Pelo cálculo do PIB PPC, as economias de China e Estados Unidos correspondem a aproximadamente 35% (trinta e cinco por cento) da produção mundial, e o país asiático já inclusive superou os norte-americanos neste agregado. Dessa maneira, a China cumpre a condição referente ao tamanho de sua economia, inclusive com a manutenção do crescimento econômico em níveis elevados no decorrer do primeiro quinto deste século.

Quanto às transações comerciais em si, a China se mostra mais aberta comercialmente que os Estados Unidos no mercado internacional de bens. Em relação ao mercado mundial de serviços, os norte-americanos prevalecem sobre os chineses, embora os quocientes da soma da exportação e importação de serviços pelo PIB não tenham superado a diferença entre ambos os países de dois pontos percentuais desde 2005. Assim, a China apresenta um elevado grau de abertura econômica, e o volume de suas transações comerciais com o exterior se coaduna com a tese de que este quesito se encontra satisfeito.

Em relação à estabilidade monetária, a China não apresenta inflação elevada, com o governo chinês não hesitando em adotar as medidas necessárias para contê-la sempre que

acelera. A taxa de câmbio efetiva real do yuan, bem como sua comparação perante os DES e o dólar demonstram baixa volatilidade da moeda chinesa, não obstante sua paridade cambial propositadamente subvalorizada perante a moeda norte-americana. Assim, essa condicionante também é superada pela economia do país asiático.

Por seu turno, a China possui um volume de crédito doméstico ao setor privado que vem ano a ano diminuindo sua distância para os Estados Unidos, todavia é qualitativamente concentrado no setor bancário, que por sua vez sofre grande influência das decisões políticas estatais. A desconfiança se amplia por uma normatização não transparente e na qual diferentes agências reguladoras possuem atribuições sobrepostas. Assim, não se pode nominar o sistema financeiro chinês como bem desenvolvido.

A respeito da abertura do mercado financeiro chinês, foi observado que a maior liberalização do movimento de capitais na China está apenas no início. Mesmo que tenha havido uma evolução no fluxo de investimentos diretos estrangeiros, quanto em portfólio. Até que as restrições às movimentações de capitais sejam relaxadas a um nível significativo, não se pode classificar o território chinês como mercado financeiro aberto, razão pela qual o país também não supera esse requisito.

No tocante ao voluntarismo, fortaleceu-se diante da tentativa chinesa em se diminuir sua vulnerabilidade ante o dólar após a crise de 2007/2008. Em relação ao cenário geopolítico, a China participa de diversos organismos internacionais, e tem realizado diversas parcerias estratégicas mediante participação em blocos econômicos regionais. Uma demonstração da influência global da China foi a inclusão do yuan na cesta de padrões monetários que compõem os DES do FMI.

No entanto, em relação à estabilidade política, o projeto de consolidação de poder de Xi Jinping, com a possibilidade de ilimitadas reeleições, representa um alerta a longo prazo para a estabilidade política, pois o rompimento do revezamento do chefe do Executivo tende a fortalecê-lo em sua relação com os demais Poderes, debilitando o sistema de freios e contrapesos e o equilíbrio na formulação de políticas públicas. O risco é aumentado pela desaceleração de seu crescimento econômico e por tensões comerciais com os Estados Unidos, além de tensões com alguns países asiáticos por disputas territoriais,

Constatou-se que a China, no campo econômico, possui um grande tamanho, uma expressiva abertura comercial e detém estabilidade de preços e monetária. Na esfera política, apresenta relevante posição geopolítica e é dotado de voluntarismo na internacionalização do renminbi.

No entanto, seu mercado financeiro é restrito e pouco desenvolvido, não fornecendo liquidez e a previsibilidade esperada pelos agentes econômicos. Ademais, embora o período sob o comando de Xi Jinping possa ser encarado como de relativa estabilidade política, há de ser considerada a possibilidade de reversão desse *status* a longo prazo.

Dessa forma, apesar de um peso comercial que facilitaria a utilização do yuan como meio de troca internacional, a estrutura financeira chinesa se mantém, até o momento, inadequada para permitir sua utilização como reserva de valor. Portanto, o renminbi ainda não preenche os condicionantes necessários a torná-lo padrão monetário internacional.

REFERÊNCIAS

- ANDRADE, Luíza Cardoso de; CUNHA, André Moreira. A diplomacia do yuan: breves comentários sobre a internacionalização financeira da China (parte II – evidências e conclusões). **Economia & Tecnologia**, Curitiba, v. 24, p. 15-26, jan./mar. 2011.
- APPLEYARD, Denis R.; FIELD JR., Alfred J.; COOB, Steven L. **Economia Internacional**. Tradução de André Fernandes Lima et al. 6.ed. São Paulo: AMGH, 2010.
- BANCO MUNDIAL. **Indicators, Financial Sector**. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator>. Acesso em: 17 jan. 2022.
- BANCO MUNDIAL. **Indicators, Economy & Growth**. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator>. Acesso em: 17 jan. 2022.
- BLIKSTAD, Nicholas Magnus Deleuse; OLIVEIRA, Giuliano Contento de. Instabilidade financeira na Eurozona e a crise dos títulos públicos dos GIIPS. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 27, n. 2 (63), p. 431-462, maio/ago. 2018.
- BOSSLER, Ana; RODRIGUES, Débora de Andrade; PEREIRA, Priscila. A emergência da China no pós-crise financeira de 2008: o consenso de Beijing desde a microfísica do poder. **Revista de Relaciones Internacionales, Estrategia y Seguridad**, Bogotá, v. 9, n. 2, p. 21-47, 2014.
- CARBAUGH, Robert J. **International Economics**. 10. ed. Mason: Tomson South-Western, 2005.
- CARDOSO, José Luis. Globalização: modo de ser e de usar. In: CURTO, Diogo Ramada (org.). **Estudos sobre a globalização: História & sociedade**. Lisboa: Edições 70, 2016. Disponível em: [https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9789724419053/epubcfi/6/26\[%3Bvnd.vst.idref%3Dchapter12\]!/4/4](https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9789724419053/epubcfi/6/26[%3Bvnd.vst.idref%3Dchapter12]!/4/4). Acesso em: 03 out. 2021.
- CARVALHO, Maria Auxiliadora de; SILVA, César Roberto Leite da. **Economia internacional**. 5. ed, São Paulo: Saraiva, 2017.
- CASSIOLATO, José Eduardo; PODCAMENI, Maria Gabriela com Bochkor. As políticas de ciência, tecnologia e inovação na China. In: CINTRA, Marcos Antônio Macedo; SILVA FILHO, Edison Benedito da; PINTO, Eduardo Costa (org.). **China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2015.
- CASTELLI, Jonattan Rodriguez. A crise financeira global e a nova ordem econômica: a ascensão da China e a contestação do dólar norte-americano. **Revista do CEPE**, n. 46, p. 04-21, jul./dez. 2017.
- CHEY, Hyoungh-kyu. **The concepts, consequences, and determinants of currency internationalization**. GRIPS Discussion Paper, National Graduate Institute for Policy Studies, Tóquio, n. 13-03, mai. 2013.

CHINN, Menzie; FRANKEL, Jeffrey. **Will the Euro eventually surpass the Dollar as leading international reserve currency?**. NBER Working Paper 11510, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2005. Disponível em: <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=337087112022019127078092114092107096058053039083011038109061012055011064088091076005121033119027026123081123093083016110114126123107089001084095110093116068068011027070122021123094025097107084120&EXT=pdf&INDEX=TRUE>. Acesso em: 15 jan. 2022.

CINTRA, Marcos Antônio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves. O papel do dólar e do renminbi no sistema monetário internacional. In: CINTRA, Marcos Antônio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves (Orgs.). **As transformações no sistema monetário internacional**. Brasília: IPEA, 2013

COHEN, Benjamin J. **The future of money**. Ptinceton: Princeton University Press, 2004.

COHEN, Benjamin. **The yuan tomorrow?** Evaluating China's currency internationalization strategy. *New Political Economy*, 2012. Disponível em: http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/recent/pdfs/New_Pol_Econ_2012_article.pdf. Acesso em: 5 jan. 2022

CORRÊA, Alexandre Palhano. Industrialização, demanda energética e indústria de petróleo e gás na China. In: CINTRA, Marcos Antônio Macedo; SILVA FILHO, Edison Benedito da; PINTO, Eduardo Costa (org.). **China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento**. Brasília: Ipea, 2015.

CORRÊA, Ludmila Macedo; PINTO, Eduardo Costa; CASTILHO, Marta. **Trajetórias dos países nas Cadeias Globais de Valor: padrões de atuação, estágios produtivos e mudança estrutural**. Texto para discussão 007/2017, Rio de Janeiro: Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2017.

CUNHA, André Moreira; BIANCARELI, André Martins; PRATES, Daniela Magalhães. A diplomacia do yuan fraco. **Revista de Economia Contemporânea**. Rio de Janeiro, v. 11, n. 3, p. 525-562, set./dez. 2007.

CUNHA, Samantha Ferreira e; XAVIER, Clésio Lourenço China: padrão de especialização comercial, tecnologia e comércio intraindustrial. **Revista Brasileira de Inovação**, Campinas, São Paulo, v. 9, n. 2, p. 257–290, jul./dez. 2010.

CURTO, Diogo Ramada. Introdução: a globalização hoje. In: CURTO, Diogo Ramada (org.). **Estudos sobre a globalização: História & sociedade**. Lisboa: Edições 70, 2016. Disponível em: [https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9789724419053/epubcfi/6/10\[%3Bvnd.vst.idref%3Dchapter4\]!/4/4](https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9789724419053/epubcfi/6/10[%3Bvnd.vst.idref%3Dchapter4]!/4/4). Acesso em: 30 out. 2021.

DELIVORIAS, Angelos. **A history of European monetary integration**. **European Union**, 2015. Disponível em: https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/551325/EPRS_BRI%282015%29551325_EN.pdf. Acesso em: 31 dez. 2021.

DUCHAIDE, André. Argentina sela adesão à nova Rota da Seda da China e espera receber aportes de US\$ 23,7 bi. **O Globo**, 06 fev. 2022. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/mundo/argentina-sela-adesao-nova-rota-da-seda-da-china-espera-receber-aportes-de-us-237-bi-1-25383088>. Acesso em: 10 fev. 2022.

DWIVEDI, D. N. **International economics: theory and policy**. Nova Dehli: Vikas, 2013. E-book.

EICHENGREEN, Barry J. **A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional**. Tradução de Sérgio Blum. São Paulo: Editora 34, 2000.

EICHENGREEN, Barry J. **Privilégio exorbitante**. Tradução de Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

EICHENGREEN, Barry J. **RMBI or RMBR? Is the Renminbi destined to become a global or regional currency?** NBER Working Paper 21716, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2015. Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w21716/w21716.pdf. Acesso em: 20 jan. 2022.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, Departamento de Estado. **Proceedings and documents of the United Nations Monetary and Financial Conference**. United States Government Printing Office: Washington, 1948. 1 v. Disponível em: https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/books/1948_state_bwood_v1.pdf. Acesso em: 20 nov. 2021.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, Departamento de Estado. **Proceedings and documents of the United Nations Monetary and Financial Conference**. United States Government Printing Office: Washington, 1948. 2 v. Disponível em: https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/publications/books/1948_state_bwood_v2.pdf. Acesso em: 20 nov. 2021.

FERNANDES, José Pedro Teixeira. **Elementos de economia política internacional**. 2. ed. Coimbra: Edições Almedina, 2012.

FU, Xiaolan; GAO, Yuning. **Export processing zones in China: a survey**. 2007. Disponível em: <http://www.ilo.org/public/french/dialogue/download/epzchineseenglish.pdf>. Acesso em: 15 jan. 2022.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Annual Report** of the executive directors for the fiscal year ended april 30, 1967. Washington: Fundo Monetário Internacional, 1967. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/archive/pdf/ar1967.pdf>. Acesso em 31 dez. 2021.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Annual Report** of the executive directors for the fiscal year ended april 30, 1971. Washington: Fundo Monetário Internacional, 1971. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/archive/pdf/ar1971.pdf>. Acesso em 31 dez. 2021.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Annual Report** of the executive directors for the fiscal year ended april 30, 1972. Washington: Fundo Monetário Internacional, 1972. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/archive/pdf/ar1972.pdf>. Acesso em 31 dez. 2021.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Annual Report** of the executive directors for the fiscal year ended april 30, 1973. Washington: Fundo Monetário Internacional, 1973. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/archive/pdf/ar1973.pdf>. Acesso em 31 dez. 2021.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Annual Report** of the executive directors for the fiscal year ended april 30, 1976. Washington: Fundo Monetário Internacional, 1976. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/archive/pdf/ar1976.pdf>. Acesso em 31 dez. 2021.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Special Drawing Rights (SDR)**. 5 ago. 2021. Disponível em <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>. Acesso em 18 jan. 2022

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL 1. **The world economic outlook database**. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/October/download-entire-database>. Acesso em: 25 nov. 2021.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL 2. **International Financial Statistics**. Disponível em: <http://data.imf.org/?sk=4C514D48-B6BA-49ED-8AB9-52B0C1A0179B&sId=1409151240976>. Acesso em: 25 nov. 2021.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL 3. **IMF Data, Access to macroeconomic & financial data**. Disponível em: <https://data.imf.org/?sk=388dfa60-1d26-4ade-b505-a05a558d9a42>. Acesso em: 17 jan. 2022.

HE, Qing et al. The geographic distribution of international currencies and RMB internationalization. **International Review of Economics & Finance**, v. 42, p. 442-458, mar. 2016

HELLEINER, Eric. Political determinants of international currencies: What future for the US dollar? **Review of International Political Economy**, v. 15, n. 3, p. 354-378, 2018.

KRUGMAN, Paul R.; OBSTFELD, Maurice. **Economia internacional: teoria e política**. 5 ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2001.

KRUGMAN, Paul R.; OBSTFELD, Maurice. **International economics**. 8. ed. Nova Iorque: Pearson Addison-Wesley, 2009.

LI, Cheng; ZHANG, Xiaojing. Renminbi internationalization in the new normal: progress, determinants and policy discussions. **China & World Economy**, Institute of World Economics and Politics, Chinese Academy of social Sciences, v. 25, n. 2, p. 22-44, mar. 2017

LIM, Ewe-Ghee. **The Euro's challenge to the Dollar: different views from economists and evidence from COFER (Currency Composition of Foreign Exchange Reserves) and**

other data. IMF Working Paper WP/06/153. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2006.

LIMA, Luciana. China e Rússia se unem para desdolarizar suas economias. **Você S/A**, 22 set. 2020, atualizado em 25 set. 2020. Disponível em: <https://vocesa.abril.com.br/economia/china-e-russia-se-unem-para-desdolarizar-suas-economias/>. Acesso em: 10 fev. 2022.

MAGNOLI, Demétrio. **Relações internacionais: teoria e história**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

MAIA, Jayme de Mariz. **Economia internacional e comércio exterior**. 16. ed. 2. reimpr. São Paulo: Atlas, 2020.

MARSH. **Mapa de risco político 2020**: as tensões geopolíticas aumentam. Disponível em: <https://www.marsh.com/br/services/political-risk/insights/political-risk-map-2020.html>. Acesso em: 15 jan. 2022.

MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. Sistema financeiro chinês: conformação, transformações e controle. In: CINTRA, Marcos Antônio Macedo; SILVA FILHO, Edison Benedito da; PINTO, Eduardo Costa (org.). **China em transformação**: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento. Brasília: Ipea, 2015.

MORAIS, Isabela Nogueira de. Políticas de fomento à ascensão da China nas cadeias de valor globais. In: CINTRA, Marcos Antônio Macedo; SILVA FILHO, Edison Benedito da; PINTO, Eduardo Costa (org.). **China em transformação**: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento. Brasília: Ipea, 2015.

MISHKIN, Frederic S. **The economics of money, banking, and financial markets**. 7. ed. Nova Iorque: Pearson Addison-Wesley, 2004.

MONTESQUIEU, Charles de Secondat, Barão de. **O espírito das leis**. Tradução de Cristina Murachco. São Paulo: Martins Fontes, 1996.

NONNENBERG, Marcelo José Braga. China: Estabilidade e crescimento econômico. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 30, n. 2, p. 201-218, abr./jun., 2010.

PINTO, Eduardo Costa. O eixo sino-americano e as transformações do sistema mundial: tensões e complementaridades comerciais, produtivas e financeiras. In: LEÃO, Rodrigo Pimentel Ferreira; PINTO, Eduardo Costa; ACIOLY, Luciana (org.). **A China na nova configuração global**: impactos políticos e econômicos. Brasília: Ipea, 2011.

PINTO, Eduardo Costa; GONÇALVES, Reinaldo. Globalização e poder efetivo: transformações globais sob efeito da ascensão chinesa. **Economia e sociedade**, Campinas, v. 24, n. 2, p. 449-479, ago. 2015.

REPÓRTERES SEM FRONTEIRAS. **Classificação mundial da liberdade de imprensa 2021**. Disponível em: <https://rsf.org/pt/classificacao%20>. Acesso em: 20 jan. 2022.

RIBEIRO, Valério Lopes. A economia política dos Estados Unidos e da China pós crise de 2008: interdependência econômica e relações interestatais. **Geosul**, Florianópolis, v. 33, n. 67, maio/ago. 2018.

SILVA, Alvaro Ferreira da. A globalização econômica, história e atualidade. In: CURTO, Diogo Ramada (org.). **Estudos sobre a globalização: História & sociedade**. Lisboa: Edições 70, 2016. I. Disponível em: [https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9789724419053/epubcfi/6/14\[%3Bvnd.vst.idref%3Dchapter6\]!/4/10/2](https://integrada.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9789724419053/epubcfi/6/14[%3Bvnd.vst.idref%3Dchapter6]!/4/10/2). Acesso em: 03 out. 2021.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira; POSE, Mirko. A internacionalização da moeda chinesa: disputa hegemônica ou estratégia defensiva? **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 22, n.1, p. 1-23, jan./abr., 2018.

SOUSA, Ana Tereza Lopes Marra de. A internacionalização do renminbi como um meio de contestação. **Desafios**. Bogotá: Universidad del Rosário, v. 32, n. 1, p. 1-30, 2020.

VARZIM, Tiago. Reforma fiscal nos EUA leva investimento mundial a derrapar 27% em 2018. **Cofina Media**, 29 abr. 2019. Caderno Economia Mundo. Disponível em: <https://www.jornaldenegocios.pt/economia/mundo/detalhe/reforma-fiscal-nos-eua-leva-investimento-estrangeiro-mundial-a-derrapar-27-em-2018>. Acesso em: 19 jan. 2022.

VISENETINI, Paulo Gilberto Fagundes. A novíssima China e o sistema internacional. *Revista de Sociologia e Política*, Curitiba, v. 19, n. suplementar, p. 131-141, nov. 2011.

VISSER, Hans. **A guide to international monetary economics: Exchange rate theories, systems and policies**. 3. ed. Cheltenham, Northampton: Edward Elgar, 2004.