

GEOVANA GOMES FERREIRA

Matricula 11921ECO009

UMA ANÁLISE SOBRE A DINÂMICA DOS FLUXOS DE  
CAPITAIS PARA CHINA A PARTIR DOS ANOS 2000

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA

INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

2023

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA  
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS

GEOVANA GOMES FERREIRA

Matrícula 11921ECO009

UMA ANÁLISE SOBRE A DINÂMICA DOS FLUXOS DE  
CAPITAIS PARA CHINA A PARTIR DOS ANOS 2000

Monografia apresentada ao Instituto de Economia e  
Relações Internacionais da Universidade Federal de  
Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do  
título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Leonardo Segura Moraes

BANCA EXAMINADORA:

---

Prof. Dr. Leonardo Segura Moraes  
Orientador (IERI/UFU)

---

Prof. Dr. Carlos Alves do Nascimento  
Examinador (IERI/UFU)

---

Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Vanessa da Costa Val Munhoz  
Examinadora (IERI/UFU)

## **DEDICATÓRIA**

Dedico esta monografia aos meus familiares que me deram todo o apoio necessário para que eu viesse ao longo de toda minha graduação. Dedico também ao Professor Doutor Eduardo Nunes Guimarães que foi o responsável pelo meu interesse inicial no tema, a Professora Doutora Vanessa Petrelli Corrêa pelo auxílio na formulação do que viria a ser este trabalho de conclusão de curso e ao Professor Doutor Leonardo Segura Moraes que aceitou me orientar e esteve ao meu lado ao longo de toda construção do artigo. Dedico também este estudo a todos os meus amigos que me ajudaram e estiveram ao meu lado nos momentos mais difíceis da minha graduação.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a minha família por ter me dado a oportunidade de fazer o curso que sempre almejei em uma universidade federal e por todo apoio que me deram ao longo do curso. Agradeço à Professora Doutora Vanessa Petrelli Corrêa pelo auxílio na formulação do presente trabalho e por todos os conhecimentos compartilhados, que, com certeza foram importantíssimos para minha graduação e para a economista que tornarei. Agradeço também ao Professor Doutor Leonardo Segura Moraes que me orientou ao longo da elaboração desta monografia, me apresentou novas visões e novos horizontes que colaboraram muito para o presente trabalho e para minha formação como economista para a vida. Por fim, agradeço a todos os meus amigos que estiveram ao meu lado nos momentos de sucesso e também nos momentos de medo, pela ajuda em todos os âmbitos da graduação e também da vida.

## RESUMO

O presente estudo parte de uma apresentação teórica acerca da hierarquia monetária e dos sistemas monetários e suas implicações, com foco nos países de moedas periféricas, como é o caso chinês. Além disso, foi feito um resgate histórico acerca da formulação do acordo de Bretton Woods até chegar no sistema atual vigente, bem como um resgate histórico da China contemporânea a partir dos anos 1949, após a revolução comunista no país, até os dias de hoje. Por fim, foi feita uma análise dos fluxos de capitais enviados para a China entre os anos de 2005 a 2019 que seguem a normativa do BPM6, considerando a conta financeira do balanço de pagamentos com o fito de verificar o grau de Influência do dólar estadunidense sobre o renminbi se a moeda norte-americana realmente tem perdido seu poderio. Em suma, O sistema monetário internacional, após o fim do acordo de Bretton Woods, permitiu aos Estados Unidos manter sua posição hegemônica, no entanto, o inesperado crescimento econômico da China representa um desafio tal hegemonia. Embora a China seja uma das maiores economias do mundo, sua moeda permanece periférica. Com base na análise da conta financeira chinesa, nota-se uma menor subordinação às políticas monetárias dos EUA, que pode ser evidenciada pela resistência durante a crise de 2008. Em síntese, o renminbi está ascendendo de sua posição periférica, o que desafia a hegemonia dos Estados Unidos, embora suas políticas ainda impactam a economia chinesa.

**Palavras-chave:** Balanço de pagamentos; China; fluxos de capitais; hierarquia monetária; moedas periféricas.

## ABSTRACT

The present study starts from a theoretical presentation about the monetary hierarchy and monetary systems and their implications, focusing on countries with peripheral currencies, such as China. Furthermore, a historical review was made of the formulation of the Bretton Woods agreement until arriving at the current system in force, as well as a historical review of contemporary China from the 1949s, after the communist revolution in the country, to the present day. Finally, an analysis was made of the capital flows sent to China between the years 2005 and 2019, which follow the BPM6 regulations, considering the financial account of the balance of payments in order to verify the degree of influence of the US dollar on the renminbi if the US currency has really lost its power. In short, the international monetary system, after the end of the Bretton Woods agreement, allowed the United States to maintain its hegemonic position, however, China's unexpected economic growth represents a challenge to such hegemony. Although China is one of the world's largest economies, its currency remains peripheral. Based on the analysis of the Chinese financial account, there is less subordination to US monetary policies, which can be evidenced by the resistance during the 2008 crisis. In short, the renminbi is rising from its peripheral position, which challenges the hegemony of the United States, although its policies still impact the Chinese economy.

**Key words:** Balance of payments; China; capital flows; monetary hierarchy; peripheral currencies.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1: Hierarquia do Sistema Monetário Internacional .....	15
---	----

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Ativos e passivos estrangeiros no setor bancário chinês .....	43
Gráfico 2 - Conta Corrente e Conta Financeira do Balanço de pagamentos chinês entre os anos de 2005 e 2019.....	58
Gráfico 3 - Conta Financeira do Balanço de Pagamentos chinês entre os anos de 2005 e 2019 .....	60
Gráfico 4 - Taxa de juros da China e dos Estados Unidos entre os anos de 2005 e 2019 .....	63
Gráfico 5 - Índice VIX global entre 2005 e 2019 .....	65
Gráfico 6 - Investimento em portfólio entre os anos de 2005 e 2019 .....	66
Gráfico 7 - Importações e exportações chinesas entre 2005 e 2019 .....	66
Gráfico 8 - Crescimento do Produto Interno Bruto chinês entre 2005 e 2019 .....	67
Gráfico 9 - Investimentos diretos na China de residentes e não residentes .....	68

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BIRD: Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento
CBOE: <i>Chicago Board Options Exchange</i>
EUA: Estados Unidos da América
FDI: <i>Direct Foreign Investment</i>
FMI: Fundo Monetário Internacional
GBP: Libra Esterlina
IPEA: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
JPY: Iene Japonês
ODI: <i>Outward Direct Investment</i> (Investimento direto no Exterior)
ONU: Organização das Nações Unidas
OPEP: Organização dos países exportadores de petróleo
PBOC: Banco Popular da China
PCCh: Partido Comunista Chinês
PIB: Produto Interno Bruto
RMB: Renminbi
SME: Sistema Monetário Europeu
SMI: Sistema Monetário Internacional
TVEs: <i>Township and Village Enterprises</i>
URSS: União das Repúblicas Socialistas Soviéticas

VIX: *Volatility Index*

ZEEs: Zonas Econômicas Especiais

**Sumário**

Introdução .....	9
Capítulo I: A Hierarquia monetária e a Liquidez Mundial a partir dos anos 2000 .....	12
I.    A Hierarquia Monetária .....	13
II.   A Liquidez Mundial entre os anos de 2005 e 2019 .....	26
Capítulo II: Transformações econômicas internacionais pós Bretton Woods.....	31
Capítulo III: Uma introdução à China Contemporânea.....	46
Capítulo IV: Uma análise dos fluxos de capital para a China a partir de 2005 .....	56
Considerações finais .....	75
Referências .....	73

## Introdução

Ao longo do século XX a China tem crescido cada vez mais, reflexos das medidas e resultado do crescimento vivenciado a partir de 1949, após a revolução do Partido Comunista Chinês. Tal crescimento pode não apenas colocar em xeque o poderio do dólar estadunidense, como também a hegemonia norte-americana. Logo, o presente estudo analisará as contas do Balanço de Pagamentos chinês com o fito de verificar a influência das políticas monetárias estadunidenses e, por conseguinte, da liquidez mundial, nos fluxos de capitais direcionados à nação chinesa.

A análise da conta financeira chinesa indica menor sensibilidade às políticas monetárias dos EUA, evidenciada especialmente pela resistência durante a crise de 2008. O presente estudo analisará a dinâmica dos fluxos de capitais dirigida à China com o fito de investigar o movimento de entrada e saída de capitais no país asiático desde os anos 2005, além de verificar se a mesma é definida, meramente, pela sua política interna ou é influenciada pela conjuntura internacional. O sistema monetário internacional após o acordo de Bretton Woods permitiu aos EUA manter sua hegemonia, todavia o crescimento econômico surpreendente da China desafia essa posição. Apesar de ser uma das maiores economias, a moeda chinesa permanece periférica.

Diante disso, será apresentada uma uma revisão teórica para embasar a análise das contas do Balanço de Pagamentos, citado anteriormente, além de um resgate histórico das transformações econômicas internacionais e uma introdução à China contemporânea para a compreensão da trajetória que o país tem seguido e como isso incide sobre os fluxos de capitais para o país. Nesse sentido, serão necessárias análises acerca dos balanços de pagamentos da China para que se torne possível verificar suas relações e possíveis impactos econômicos.

Ademais, os países periféricos são aqueles cujas moedas são subordinadas, isto é, que são mais sensíveis à hierarquia das moedas no Sistema Monetário Internacional (SMI), em especial ao dólar e as principais moedas centrais. Tal sistema incide diretamente e de maneira distinta sobre o comportamento das taxas de câmbio e juros das economias nacionais. Destarte, desde o acordo de *Bretton Woods*, em 1944, o dólar norte-americano está à frente do sistema, uma vez que opera como dinheiro mundial, seguido pelo euro, depois pelo iene, as demais moedas de países

como Suíça, Áustria e Canadá e, por fim, as moedas dos países periféricos. Outrossim, este trabalho também compreenderá os conceitos ligados ao supracitado SMI, conceitos de liquidez, divisa, entre outros, além de abarcar a periodicidade da liquidez mundial, como poderá ser visto em Conti, 2011; Prates, 2002; Carneiro, 2002.

Em suma, tal trabalho compreenderá uma revisão teórica da hierarquia monetária no primeiro capítulo e um resgate teórico que partirá do acordo de Bretton Woods até o sistema vigente, na seção seguinte. Bem como um resgate histórico da China a partir de 1949 no terceiro capítulo, que marca a revolução comunista do país que guiará a análise final dos fluxos de capitais dirigidos à China, bem como dados a partir dos anos 2005 a 2019 que poderão ser encontrados no Federal Reserve Bank of St. Louis referentes à nação asiática no capítulo final deste trabalho Para mais, o estudo compreenderá dados de 2005 até 2019 que poderão ser encontrados no relatório World Economic Outlook do Fundo Monetário Internacional, referentes à China e ao grupo *emerging and developing Asia* (Ásia emergente e em desenvolvimento)

Destarte, vale mencionar que os dados do World Economic Outlook serão a partir de 2005 em razão da mudança da metodologia do BPM5 para o BPM6.

A conversão do BPM6 para o BPM5 foi construída com o fito de elucidar e evidenciar o uso de sinais positivos para indicar a entrada de recursos e os sinais negativos para saída de recursos e para considerar ativos como residentes e passivos como não residentes nos países analisados. Essa transição pelo FMI representa uma evolução nas estatísticas econômicas internacionais. As principais mudanças incluem a ampliação na cobertura de transações, com ênfase em serviços e intangíveis, a introdução de um capítulo dedicado à posição internacional de investimento, uma classificação mais detalhada de instrumentos financeiros e a conformidade com padrões internacionais mais recentes, o que proporciona uma visão mais abrangente e precisa das atividades econômicas globais.

Tal iniciativa de transição do BPM5 para o BPM6 indica a necessidade de manter as estatísticas econômicas em sintonia com as mudanças na economia internacional e nas práticas de negócios, fornecendo um quadro mais abrangente e detalhado para a análise do balanço de pagamentos e da posição internacional de investimento.

Posto isso, serão analisadas as contas que compõem a conta financeira para

verificar até que ponto as políticas estadunidenses impactam o balanço de pagamentos chinês com o fito de analisar a dinâmica da liquidez mundial entre 2005 e 2019 em conjunto com as variações no movimento dos fluxos de capitais da China.

**Capítulo I: A Hierarquia monetária e a Liquidez Mundial a partir dos anos 2005**

## I. A Hierarquia monetária

A hierarquia das moedas está intrinsecamente ligada à dinâmica do uso das mesmas e das suas diversas funções, sejam elas no âmbito público ou no privado – que serão elucidadas posteriormente –. Portanto, é necessário verificar os determinantes do uso internacional das moedas. (Prates, 2002)

A ótica do *fiat money* é aquela que denota que a moeda é de responsabilidade do Estado nacional, emitir, regulamentar e garantir a aceitação da mesma, bem como suas regras de transação e o recolhimento de impostos e multas. No entanto, esta mesma lógica não se aplica para o mundo como um todo e para as transações internacionais, uma vez que não existe uma organização supranacional que tenha essa responsabilidade. Logo, algumas moedas nacionais apresentam características que as permitem ser potencialmente aceitas e utilizadas em âmbito internacional. (Prates, 2002)

Por mais que a hierarquia seja clara, as razões pelas quais cada moeda ocupa sua posição não são tão escancaradas quanto parecem e podem variar de autor para autor. Para Krugman (1991) a “mão invisível do mercado” define o *status* da hierarquia das moedas por intermédio dos processos econômicos corriqueiros e não só pelas transações internacionais. Já para Aglietta & Deusy-Fournier (1994) o que determina a posição da hierarquia monetária é a atuação dos Estados Nacionais e não os mercados internacionais.

A demanda por moeda e a relação com a oferta que estipula a posição de uma moeda no Sistema Monetário Internacional são defendidas tanto pelo Estado Nacional por meio da sua emissão e do controle, bem como pelo mercado, que é onde ocorre a determinação efetiva da demanda, segundo Cohen (1998).

Segundo Bénassy-Quéré & Deusy Fournier (1994), o que determina a capacidade que uma moeda tem ou não de ser usada internacionalmente é um conjunto de fatores históricos e institucionais e não o mercado. Em contrapartida, para Eichengreen *et al.* (2005), com base em estudos tangentes ao custo-benefício referente à diferenciação das variedades dos ativos, a escolha dos investidores internacionais é o que determina a posição das moedas em âmbito global. Não obstante, Belluzzo (1997) afirma que o poder dos Estados Unidos no âmbito internacional – proveniente da hegemonia e dos poderes bélicos e financeiros –

resulta na imposição do uso do dólar por parte do país.

Outrossim, o poder geopolítico, as políticas econômicas bem-sucedidas, o tamanho da economia, sua integração com a economia mundial é de suma importância para a determinação da utilização das moedas em âmbito internacional.

O poder geopolítico é crucial para que os países consigam estabelecer o uso internacional da sua moeda, em razão da convergência das forças em esfera internacional. As políticas econômicas exitosas evidenciam para o resto do mundo a estabilidade política e econômica do país, o que traz confiança para os ativos provenientes do mesmo. O tamanho da economia do país e sua integração com o mundo é primordial, uma vez que grandes economias com elevado nível de de integração financeira e comercial alcançam um maior nível de utilização internacional maior da moeda do país, em razão do volume das transações e fluxos financeiros que levam a formação de estoques dessa moeda por partes dos agentes econômicos estrangeiros. (Miotti *et al.* 2008; Pouvelle, 2006; Aglietta & Landry, 2007; Bénassy-Quéré & Deusy-Fournier, 1994)

Para mais, o texto de Davi Matias Marra Demuner e Felipe Mendonça, publicado no livro “Crises e Transformações da Política Internacional no século XXI” de 2020 trata a relação entre hierarquia, ordem e mudança na política mundial, com enfoque na importância das Relações Internacionais contemporâneas. Os autores ponderam também que diferentes convenções de pensamento político e econômico negligenciaram a desigualdade de poder e condições entre os agentes socioeconômicos e as inibições externas na análise do cenário internacional. Entretanto, a análise sob a ótica neogramsciana<sup>1</sup>, fundamentada nas contribuições teóricas de Antonio Gramsci<sup>2</sup>, que possibilitam o estudo sob uma ótica mais apropriada para analisar assuntos e teses semelhantes a estas.

Demuner e Mendonça (2020) indicam como neogramsciana reinterpretou o conceito de hegemonia de Gramsci para a pesquisa da internacionalização da produção e a manutenção da agenda das instituições internacionais propícias aos

---

<sup>1</sup> O neogramscianismo adota uma abordagem de teoria crítica para o estudo das relações internacionais e da economia política internacional que explora a interface de ideias, instituições e capacidades materiais à medida que moldam os contornos específicos da formação do Estado.

<sup>2</sup> Antonio Sebastiano Francesco Gramsci escreveu sobre teoria política, sociologia, antropologia, história e linguística. Responsável por cunhar o termo "hegemonia cultural" que descreve a supremacia e influência exercida por um grupo ou classe social na definição das normas, valores, crenças e símbolos que moldam a cultura e a identidade de uma sociedade.

interesses dos Estados centrais da economia internacional. Tal investigação busca compreender a relação entre hierarquia, ordem e mudança na política mundial ao passo que contempla os avanços e retrocessos da globalização.

Mediante ao conceito de hegemonia, Davi Demuner e Felipe Mendonça (2020) ponderam que a abordagem neogramsciana verifica as forças sociais internas ao Estado e rejeita reducionismos tangentes à atuação dessas forças, ao passo que reconhece a importância do Estado no processo de globalização e a enxerga como algo real. Posto isso, a perspectiva neogramsciana salienta a urgência de historicizar os fenômenos internacionais e de conquistar as conjunções materiais e as desigualdades provenientes das mesmas.

A importância e a possibilidade das moedas internacionais serem utilizadas internacionalmente são relativas e dependem de fatores exógenos à elas como foi apresentado anteriormente. Por conseguinte, como também será visto ao longo do presente trabalho, o Sistema Monetário Internacional é mutável e sujeito à inovações monetárias e financeiras dos países que possuem mais relevância para o mesmo.

Todavia, o dólar estadunidense ocupa a posição hegemônica desde os anos 1945, graças ao acordo de Bretton Woods e mesmo com a chegada do euro com importância exponencialmente crescente desde a sua criação e imposição como uma moeda supranacional, emitida por um banco central também supranacional que rege as normas para diversos países e trouxe mudanças estruturais importantíssimas, o dólar ainda conseguiu se manter como pilar central do sistema. Isto foi possível devido a sua posição estratégica no âmbito internacional, em especial por reger as principais funções de reserva de valor, unidade de conta, meio de pagamento e uso público como será discutido posteriormente no momento adequado.

Por conseguinte, de acordo com Aglietta & Landry (2007) o Sistema Monetário Internacional vigente opera como uma espécie de “semi-padrão dólar”, justamente pela posição hegemônica que a moeda e seu país emissor ocupam na economia mundial. Nesta hierarquia, após o dólar, está posicionado o euro, em razão do uso privado voltado para as funções unidade de conta e reserva de valor por várias nações. Posteriormente estão o iene, a libra esterlina, o franco suíço, o dólar canadense e o dólar australiano, que atuam de maneira inferior no Sistema Monetário Internacional. Outras moedas nacionais ainda podem ser usadas em âmbito internacional, porém de forma excepcional, como é o caso da China que vem passado

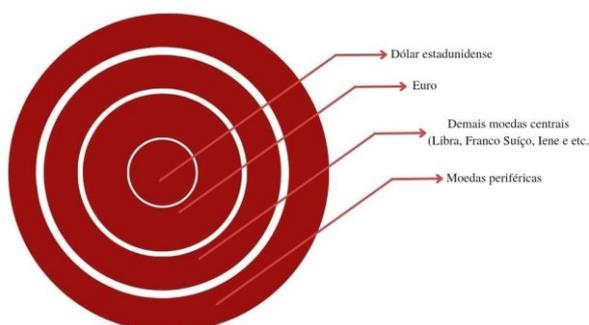
a exigir em seus contratos que parte das transações financeiras sejam obrigatoriamente feitas em sua moeda, o yuan-renminbi.

Dessarte, a competência ou a incompetência das moedas nacionais de desempenharem suas funções internacionalmente é o que as posiciona em relação às outras e formam natureza hierarquizada do SMI, de acordo com estudiosos como Prates (2002), Carneiro (2002) e Cohen (1998).

Cohen (1998) ainda defendeu que a hierarquia monetária não refletia exclusivamente a competência de realizar as funções clássicas da moeda, mas também evidenciaram a influência e o domínio que as mesmas podem empregar em cada região. Diante disso, o caráter hierarquizado do SMI, para ele, deveria considerar a capacidade das moedas de cumprirem com as suas funções tanto em nível internacional, quanto em nível nacional, uma vez que as moedas – em especial as periféricas, ponto focal do presente trabalho que estudará o yuan-renminbi – tendem a abdicar de certas funções, como a de reserva de valor, para serem aceitas internacionalmente com mais facilidade.

O Sistema Monetário Internacional vigente é formado por quatro escalas, onde o dólar ocupa a posição central do sistema, seguido pelo euro, que ainda não conseguiu alcançar a posição do dólar, mesmo já se diferenciando das demais moedas. A terceira escala compele as restantes moedas centrais que mesmo que de maneira secundária desempenham funções a nível internacional. Por fim, a quarta escala é representada por aquelas que não desempenham suas funções a nível internacional, exceto em casos especiais, que são as chamadas moedas periféricas. (Conti, 2011; Prates, 2002; Carneiro, 2002)

**Figura 1: A hierarquia Monetária**



Fonte: Reprodução com base em Conti, 2011; Prates, 2002; Carneiro, 2002.

A distinção do Sistema Monetário Internacional, de acordo com Prates (2002)

e Carneiro (2002) ocorre por meio de uma divisão em três classes, isto é, três classes de moedas. Tal classificação é feita com base no exercício das funções clássicas da moeda a nível internacional. Diante disso, o dólar está localizado ao centro do sistema, na segunda classe estão as moedas capazes de desempenhar certas funções internacionalmente, porém com menos importância que o dólar e moedas conversíveis como o euro. Por fim, a terceira e última classe compete aquelas moedas denominadas inconversíveis, uma vez que não conseguem exercer nenhuma das suas funções internacionalmente.

Outrossim, ainda pode-se encontrar outras divisões, como aquelas que criam um subgrupo para as moedas ditas como periféricas, já que algumas delas são usadas na região do país emissor, para negociação e até mesmo por países vizinhos. Entretanto, o uso regional das moedas é apenas uma pequena parcela quando comparada ao âmbito internacional e possui pouca relevância, uma vez que tal uso, não altera de maneira expressiva a taxa de câmbio de tais moedas. (Prates, 2002; Carneiro, 2002)

Isto posto, de acordo com Prates (2002), entre os motivos que definem o uso internacional das moedas e por conseguinte sua posição na hierarquia do SMI estão as questões geopolíticas e geoeconômicas, principalmente a dimensão da economia emissora da moeda em questão e sua integração comercial e financeira com o restante do mundo, o poder político de cada país no cenário internacional, nas relações bilaterais e junto às instituições multilaterais e o “voluntarismo político”, isto é, ações deliberadas de um governo nacional com o intuito de intensificar o uso internacional de sua moeda. (Conti, 2011)

Em suma, importante é ressaltar que essa hierarquia do SMI, além de dinâmica, possui um caráter de longo prazo, até mesmo em função de uma “inércia” ou de uma certa dependência da trajetória (*path dependence*) que caracteriza o posicionamento das moedas no sistema. Desse modo, embora as políticas internas possam acelerar ou frear certos processos, deve-se frisar que o alcance dessas ações nacionais é sempre condicionado pelo contexto internacional vigente. (Prates, 2002; Carneiro, 2002)

Outrossim, para ter uma concepção ainda mais clara acerca do funcionamento e estruturação da hierarquia monetária é necessário compreender as propriedades do dinheiro. As três funções do dinheiro em geral discutidas são as de reserva de valor, meio de pagamento e unidade de conta. Uma outra função ou propriedade do dinheiro

diz respeito ao fato de ser mercadoria universal no intercâmbio das demais mercadorias. Isto posto, em âmbito internacional é relevante diferenciar os usos públicos dos privados do dinheiro. Cabe, também, diferenciar conceitualmente entre *dinheiro* e *moeda*, sendo o primeiro o meio pelo qual o valor se expressa; já o segundo se refere ao padrão monetário vigente que representa o dinheiro, isto é, o que se designa como moeda de curso forçado. Logo, os Bancos Centrais e as demais organizações monetárias são de suma importância para a dinâmica dos usos da moeda, seja em nível nacional ou internacional, uma vez que a demanda por moeda possui distintas características a depender dos agentes que a buscam. (Cohen, 1971, Cooper, 1975, Krugman, 1991)

No que pese ao contexto nacional, as funções do uso público estendem-se ao meio de pagamento, – como intervenção – a unidade de conta, – como moeda de referência, âncora – e como reserva de valor – moeda reserva. Em contrapartida, as funções da moeda no uso privado referem-se ao meio de pagamento, – moeda veicular – moeda de denominação e moeda de investimento e financiamento. (Cohen, 1971)

Como as funções supracitadas se correlacionam, vale explicitá-las para uma melhor compreensão. No contexto internacional, em primeiro lugar entre o uso público está a moeda de intervenção, usada pelos Bancos Centrais nacionais como meio de pagamentos para transações internacionais, além de ser usada para intervenções no mercado de câmbio e para interferir na oferta e demanda de divisas com o fito de controlar a liquidez da economia e influenciar a supra indicada taxa de câmbio. Para além disso, a moeda de referência, usada como âncora, pode ser usada em países que possuem moedas periféricas com a finalidade de ancorarem a moeda nacional a uma moeda mais estável a fim de conter a alta mobilidade de capitais resultante da grande volatilidade das taxas de câmbio. (Conti, 2011; Krugman, 1991)

Por fim, a moeda reserva é aquela função que as autoridades monetárias utilizam para manter reservas cambiais com a intenção de controlar o câmbio e aumentar a oferta de moeda estrangeira caso haja escassez. O que ocorre em países periféricos desde as crises da dívida da década de 1990 com o objetivo de formar uma “demanda precaucional”. (cf. Cunha & Prates, 2007; Conti, 2011)

Tangente ao uso privado das moedas, tem-se o uso como moeda de investimentos e financiamento, utilizada por agentes econômicos privados com intuito de resguardar o valor de seus ativos. Entretanto, mesmo que certas moedas

sejam mais procuradas do que outras, tais agentes também optam pela diversificação entre elas para preservar ao máximo os seus ativos (Miotti *et al*, 2008). Outra função é o uso privado da moeda como meio de pagamento, moeda veicular, para Krugman. Nesse contexto, uma vez que não são todas as moedas que podem ser utilizadas para realizar pagamentos internacionais, as transações comerciais entre dois países desenvolvidos são realizadas na moeda do país que exporta, enquanto, em transações feitas em países periféricos, é escolhida uma moeda capaz de desempenhar todas as suas funções em nível internacional e tal moeda tende a ser o dólar. Desta maneira, Krugman evidencia que na maioria das operações interbancárias o dólar está presente em pelo menos um dos lados que efetuam a transação. (Goldberg & Tille, 2005; Krugman, 2001)

Para finalizar o uso privado das moedas, a moeda de denominação é aquela cujo os preços são estabelecidos e pode ser a do país exportador ou a da maior economia entre aquelas que estão transacionando. À vista disso, o dólar é prioritariamente escolhido para realização de negociações financeiras e de acordo com Krugman (*op. cit.*, 177, tradução própria) “o dólar estadunidense é utilizado porque se utiliza”, o que evidencia um elemento inercial, como supra indicado, ou até mesmo arbitrário.<sup>3</sup>

A utilização da liquidez da moeda – que será apresentada de maneira mais detalhada posteriormente – em nível internacional é um fator importante para a determinação da demanda por moeda e por ativos financeiros existentes, que incidem sobre o SMI. Segundo Plihon (2001), liquidez é a capacidade que um ativo tem de ser transformado em um meio de pagamento sem perda de capital, sem custos de transação e da maneira mais rápida possível. Diante disso, a liquidez internacional é competência de um ativo a ser trocado seguindo as condições supra indicadas frente a um meio de pagamento aceito internacionalmente. Destarte, as moedas que estão no centro do Sistema Monetário Internacional são líquidas por definição, enquanto as moedas periféricas, mesmo que sejam líquidas em seu país de emissor, não possuem faculdade de desempenharem nenhuma das funções monetárias internacionalmente. (e.g. Hicks, 1962)

“A crise revela a natureza da moeda”, é o que afirma Théret (2007). Tal

---

<sup>3</sup> “*The dollar is used because it is used*” Krugman (*op. cit* 177). “O dólar é usado porque é usado”, em tradução literal

afirmação evidencia que as moedas periféricas são ilíquidas por natureza, ainda que tenham momentos de liquidez, uma vez que parte relevante de sua demanda privada existe apenas nos momentos de expectativas otimistas generalizadas por parte dos agentes internacionais. No entanto, moedas centrais possuem liquidez constante, posto que os fluxos de capitais que se dirigem aos países desenvolvidos têm um caráter mais sustentável e a demanda por essas moedas é mais constante.

A expansão global do SMI e a chegada à Ásia para chegar de fato é o cerne para chegar ao que se refere à “mundialização financeira”, tal qual a mutação da riqueza capitalista que começa com o rompimento com a década de 1970 que possibilitou que acumulação de ativos se tornasse parte constante da gestão da riqueza capitalista e que se propagasse de forma amplamente difusa. Por outro lado, é crucial retornar ao ponto da hierarquia das moedas e aquelas ditas como “não conversíveis” tal qual os países periféricos e de suas moedas não-conversíveis e o endividamento dos mesmos, uma vez que na maioria dos casos ocorre em moeda estrangeira que não pode ser emitida nesses países e suas moedas não-conversíveis não conseguem se resguardar e lutar contra tal fato. (Tavares e Belluzzo, 2004)

Em suma, a reafirmação do poder estadunidense é crucial desde os gastos do país, que são exorbitantemente superiores até uma comparação do mesmo com economias periféricas. Desse modo, o vínculo entre o Estado e o Mercado, da gestão econômica interna do país, atrelada ao intervencionismo preventivo e da questão político-militar por trás de sua hegemonia bélica coloca o país em posição de privilégio. (Tavares e Belluzzo, 2004)

No tocante ao conceito de divisa, Aglietta (1986) explicita que a diferença entre moeda e divisa resume-se em seu uso. Uma vez que a moeda nacional for usada para além dos limites de seu espaço nacional, logo, ela torna-se uma divisa. Baluarte, as moedas periféricas não são consideradas divisas uma vez que não possuem a capacidade de desempenhar suas funções internacionalmente.

As moedas periféricas possuem liquidez própria da moeda a nível nacional, contudo, não possuem, a nível internacional, a chamada “liquidez da divisa”, determinada pelo SMI”. Geralmente há tentativas de alcançar tal liquidez por intermédio de reformas de cunho liberalizantes dos mercados cambiais com o fito de reduzir os custos de transação em termos de valor efetivo, bem como voltados para o prazo determinado para a realização de tais operações. Tal processo abarca a abertura financeira que reduz as barreiras aos movimentos de capitais e conduz a um

contexto de liberdade de operações no mercado de câmbio, fato que culminaria em uma maior liquidez do mesmo. Contudo, tentativas como essas de "estruturar" uma liquidez – que estimula a especulação de cunho pró-cíclico – sem considerar as assimetrias presentes no Sistema Monetário Internacional acabam por ser danosas e até mesmo contraproducentes. (Aglietta, 1986 e Orléan, 1999)

Outrossim, o *trade-off* tradicional da economia para a obtenção de ativos baseia-se na relação entre liquidez e rendimento. Por conseguinte, considera-se que as moedas e títulos periféricos não possuem a mesma liquidez das moedas centrais, diante disso, os agentes internacionais optam por demandá-las com o fito de obterem grandes rendimentos (*search for yield*). Ofício que tende a ocorrer apenas em momentos de grandes agitações dos ciclos de liquidez, período em que os agentes demonstram um grande “apetite pelo risco”. (e.g. Hicks, 1962)

As moedas nacionais são usadas e possuem status distintos na economia mundial, o que por conseguinte resulta em padrões também distintos na demanda por tais moedas nos fluxos de capitais que elas circulam. Destarte, tal fato é imprescindível para a explicação das especificidades no comportamento das taxas de câmbio e juros, bem como da política econômica de muitos países que por conseguinte, influenciam diretamente na liquidez e nas possibilidades de desenvolvimento econômico dos mesmos. (De Conti; Prates e Plihon, 2014)

Claudino (2019) busca analisar e compreender a hierarquia monetária internacional e ascensão internacional do renminbi é apresentado que a moeda chinesa tem uma posição inexpressiva na hierarquia monetária internacional, embora o país seja importante em termos econômicos e políticos. Desse modo, embora os esforços da chineses para a internacionalização do renminbi, a moeda ainda não conseguiu avanços significativos neste quesito.

A internacionalização do renminbi é um processo complexo e desafiador, de acordo com Prasad (2016). Logo, mesmo com os esforços implementados pela China com o fito de viabilizar o uso internacional da moeda, ela ainda é pouco utilizada internacionalmente.

Contudo, tais estratégias têm sucesso limitado, especialmente em razão da dependência global do dólar e das estruturas consolidadas da hierarquia monetária internacional. A internacionalização do renminbi faz parte de um conjunto mais amplo de mudanças na estrutura econômica chinesa e não é prioridade política nem parte de uma estratégia consensual no governo chinês para liderança monetária internacional.

(Prasad, 2016)

Posto isso, o dólar continua a desempenhar os principais papéis de unidade de conta, meio de troca e reserva de valor, e existem poucos indícios de que haverá uma mudança significativa nesse padrão no curto prazo. No entanto, Claudino destaca que China continua o processo de expansão da sua presença no meio financeiro e monetário internacional, fato que pode indicar o início de uma contestação com a ordem vigente e oferecer outras opções para países periféricos dentro do regime atual. (Claudino, 2019; Cintra; Martins, 2013; Torres; Pose, 2018)

No entanto, Kroeber (2013) frisa que é um exagero dizer que “as autoridades chinesas” em geral “promovem ativamente a internacionalização do renminbi”. O programa *offshore* do renminbi pode ser visto como quase que inteiramente uma criação do PBC<sup>4</sup>, ao passo que existem poucas evidências de participação ativa por parte de outras instituições, e nem mesmo liberalização monetária parece ser uma prioridade significativa do governo como um todo, de acordo com o texto.

A fim de compreender o conceito de liquidez da divisa e tudo que a cerca, parte-se dos estudos de John Maynard Keynes (1936). Segundo ele, a teoria da preferência pela liquidez é a que explica o fato de que os agentes econômicos naturalmente preferem ativos e títulos mais líquidos, com o fito de receber o “prêmio de risco”, uma vez que os agentes econômicos optam por manter seus investimentos por mais tempo.

Liquidez é a capacidade de um ativo de ser transformado em um meio de pagamento sem perda de capital, sem custos de transação e em um curto período de tempo. Para além disso, liquidez internacional é capacidade de um ativo de ser trocado, nas condições supracitadas, contra um meio de pagamento aceito internacionalmente. Desse modo, as moedas centrais são líquidas por definição, enquanto as moedas periféricas, mesmo que sejam líquidas em seu país de emissão, não exercem nenhuma das funções monetárias no âmbito internacional. Análogo a isso, o uso de uma moeda para além de suas fronteiras nacionais é o que define sua liquidez internacionalmente, o que é importante para a definição da demanda por moeda, bem como pelos ativos financeiros nela denominados. (Plihon, 2001)

No Keynesianismo, as taxas de juros competem pela remuneração da iliquidez de um ativo. Destarte, uma vez que sabe-se que a iliquidez está em

---

<sup>4</sup> People 's Bank of China, Banco Central do país, cuja tradução significa “Banco Popular da China”.

diferentes âmbitos, as taxas de juros refletem as. À vista disso, Carneiro (2003) evidencia que as posições e o patamar elevado que as moedas ocupam são resultados das condições periféricas da moeda.

Outrossim, baseado na teoria da paridade descoberta das taxas de juros (UIP)<sup>5</sup> a taxa de juros de um determinado país é composta pela taxa de juros básica da economia mundial, de um *spread*, que compreenderia o preço pelos riscos acerca do título, e variação cambial esperada entre a moeda de denominação do título e a moeda reserva. Entretanto, tal teoria é incompleta, uma vez que não considera a determinação das taxas de juros dos distintos países em uma economia globalizada e essa interconexão com a liquidez internacional.

A taxa básica de juros de uma economia pode ser desmembrada a fim de verificar a própria taxa de juros do país emissor da moeda central do sistema, é de risco zero ( $i^*$ ), o prêmio a ser recebido pela iliquidez ( $PI$ ) – definido pela liquidez da divisa supracitada), o próprio risco país ( $RP$ ) que é difundido entre disco de mercado – e risco soberano de crédito e variações no mercado de investimentos – e político – como variações nas taxas de juros e riscos cambiais –, por fim está a variação cambial esperada ( $VC$ ). Em síntese, o risco-país explicita o prêmio adicional que deve ser pago pelo emissor do título pelos riscos que a posse do ativo significará para o adquirente.

Destarte, os elementos que compõem a taxa de juros no que se pese aos prêmios pela iliquidez ( $i^*$ ,  $PI$ , e  $VC$ ) são exógenos ao país, isto é, são estipulados pela preferência pela liquidez dos agentes nacionais e internacionais. (De Conti; Prates e Plihon, 2014)

De Conti, Prates e Plihon (2014) elaboraram diversas discussões acerca da “Ausência de liquidez da divisa<sup>6</sup>, volatilidade das taxas de câmbio e juros e dificuldades de política econômica” Logo, as análises empíricas dos autores conseguiram comprovar e demonstrar que as taxas de câmbio de países tidos como periféricos são mais voláteis do que as dos países centrais, principalmente em momentos e ambientes em que ocorrem forte liberalização financeira.

---

<sup>5</sup> *Uncovered Interest Parity (UIP)*, Teoria da Paridade Descoberta das Taxas de Juros, em tradução literal.

<sup>6</sup> Ausência de liquidez da divisa, volatilidade das taxas de câmbio e juros e dificuldades de política econômica é o quarto capítulo do livro “A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política” (DE CONTI; PRATES, PLIHON, 2014.)

Destarte, a dinâmica do comportamento dos ciclos de liquidez mundial é sensível às transações financeiras feitas pelo globo. Os ciclos de liquidez mundial, que são sensíveis às políticas monetárias dos países centrais – em especial a dos Estados Unidos, estão intrinsecamente ligados aos fluxos de capitais internacionais. Logo, em momentos de ascendência do ciclo, Biancarelli (2007) evidencia a redução da preferência pela liquidez, bem como a possibilidade de verificar-se o estreitamento gradativo da sensibilidade ao risco, o que leva ao aumento do “apetite pelo risco”. Nesse sentido, ainda é possível verificar o aumento do nível de fluxos financeiros entre os países, até mesmo para aqueles que possuem as moedas localizadas em meio a periferia do SMI. Ademais, os movimentos supracitados tendem a ocorrer mais fortemente voltado para aqueles mercados que denotam um alto potencial de rentabilidade em razão das altas taxas de juros das economias periféricas vis a vis as economias centrais, além dos possíveis ganhos advindos de especulação nos mercados de ações de tais nações.

Ainda de acordo com Biancarelli (2007), em momentos de retração dos ciclos de liquidez são marcados pela mudança das expectativas, em razão da crença de conjuntura que deixa de ser vantajosa. Desse modo, é comum a ocorrência de fuga para qualidade, – brusca reversão dos capitais nas economias periféricas – uma vez que a tendência é de que os agentes econômicos que detém capital retornem com seus recursos para ativos tidos como mais fiáveis e seguros e moedas tidas como divisas internacionais, isto é, aceitas para a formação de contratos internacionais, como o dólar e o euro. Em síntese, em momentos de apreciação do ciclos de liquidez os preços aumentam e em momentos de retração do mesmo, os preços tendem a reduzir.

Um ponto de suma importância é trazido no supracitado livro “Crises e Transformações da Política Internacional no Século XXI” de 2020, em artigo escrito por Vitor Furtado Jerônimo e José Rubens Damas Garlipp no qual abordam as agências de classificação de crédito (*credit rating agencies*) e seu papel na reprodução do sistema financeiro neoliberal. Não obstante que tais agências sejam formalmente responsáveis por reduzir a assimetria de informações e avaliar as instituições, Vitor Furtado e Garlipp (2020) ainda apresentam que elas vão além dessas funções, que também são capazes de delinear condutas e políticas a serem seguidas pelos diferentes agentes no sistema financeiro internacional.

As agências de classificação de crédito possuem credibilidade entre os agentes do mercado financeiro e, por meio do desenvolvimento de seu conhecimento

especializado e da introdução de suas classificações para fins regulatórios, elas emitem "opiniões" que impactam a forma como o "risco" é analisado dentro do sistema financeiro. Isso lhes confere um papel estratégico na produção de "verdades" e práticas a serem seguidas pelo mercado financeiro.

Vitor Furtado e Garlipp (2020) demonstram que com a aquisição de um estatuto de produção de verdade, as agências de classificação de crédito criam formas de conduta a serem seguidas pelos agentes financeiros em todo o mundo, o que dissemina diretriz que favorece a liberalização do sistema financeiro. Entretanto, tais agências são tidas como figuras neutras responsáveis por ajudar na estabilidade do sistema financeiro, o que as discrimina a possibilidade de revisões e julgamentos dos governos e do próprio mercado.

Assim, pode-se partir para a análise feita por Corrêa e Pereira (2016) e pelo estudo e indicador Corrêa e Souza (2016) para verificar a dinâmica dos ciclos da liquidez mundial nos contextos vigentes entre os anos de 2000 até 2019. A periodicidade da liquidez mundial construída por Corrêa e Souza (2016) conecta os períodos em que houve maior expansão dos fluxos de capitais em economias periféricas de grande liquidez mundial e os períodos em que ocorreu redução dos capitais para tais países, momentos de redução da liquidez mundial. Além disso, foi construída pelo autores e será apresentada no presente trabalho um ensaio histórico e as contas do “segundo nível de abertura da Conta Financeira (CF) do Balanço de Pagamentos (BP)”, composto pelo “primeiro nível de abertura” que abarca as rubricas que compõem a CF do BP, ou seja, as contas: Investimento Direto (ID), Investimento em Carteira (IC), Derivativos (DR) e Outros Investimentos (OI) de acordo com Corrêa (2006).

Tangente a periodização da liquidez mundial, torna-se necessário verificar a dinâmica dos fluxos de capitais dirigidos a países periféricos, em especial no período pós anos 2000 em razão da abertura financeira e comercial dos países com a ascensão dos ideais liberais que vieram a se tornar *mainstream* e após a crise do *subprime* de 2008 e por meio disto, será factível verificar o aumento da importância de capitais de “viês de curto prazo” no balanço de pagamentos das economias periféricas e a dinâmica dos fluxos de capitais direcionados a tais economias. (Corrêa e Pereira, 2016)

## II. A Liquidez Mundial entre 2005 e 2019

### I. 2005-2007

Inicialmente, entre o período referente ao primeiro trimestre de 2005 e o terceiro trimestre de 2007, no que se refere a liquidez mundial, vale salientar a regulação e o alto crescimento dos países periféricos da Ásia, – em especial a China e os países do leste asiático – da América Latina e da Europa, atrelados ao crescimento das economias centrais, bem como o aumento no preço e o *boom* das *commodities*.

### II. De 2008 a 2011

O terceiro trimestre de 2008 e o segundo trimestre de 2009, foi um período de retração de recursos que levaram a supra indicada “fuga para a qualidade” por parte dos agentes econômicos investidores . Com isto, é possível notar a grande saída de capitais dos países periféricos – fuga para qualidade – e a propagação da crise do *subprime* de 2008 – iniciada por uma crise hipotecária estadunidense – que atingiu não somente a América do Norte, mas também as economias periféricas da Europa, como foi o caso da Espanha, Grécia, Irlanda, Itália e Portugal, até atingir os países da América Latina, Ásia e até a África, o que a tornou uma crise mundial que afetou a todos. (Corrêa e Pereira, 2016)

No terceiro trimestre de 2009 até o terceiro trimestre de 2011 – ainda sob os efeitos e consequências da crise de 2008 – iniciou-se um novo período de liquidez, logo após adoção de políticas expansionistas por parte dos Estados Unidos – emissor da moeda “mundial” como já foi possível verificar ao longo deste estudo – com o intuito de reparar e atenuar os efeitos gerados pela crise, além de reduzir consideravelmente a taxa básica de juros do país. Diante disso, verificou-se um ponto de inflexão com uma notória recuperação na dinâmica da liquidez mundial com uma nova injeção de liquidez, em especial após a política estadunidense de *quantitative easing*<sup>7</sup> – flexibilização quantitativa em tradução literal, que teve fim apenas em

---

<sup>7</sup> *Quantitative easing (QE)* é uma estratégia de política monetária comumente utilizada por bancos centrais como o Federal Reserve. Com o *QE*, um banco central adquire títulos com o fito de reduzir as taxas de juros, aumentar a oferta de dinheiro, além de direcionar mais empréstimos para consumidores e empresas. O objetivo é fomentar a atividade econômica em momentos críticos, como os de crise e alta instabilidade – e garantir a manutenção manter o fluxo de crédito (FORBES, 2022)

2013. Além disso, percebe-se a redução generalizada das taxas de juros nas economias centrais, o que evidencia o retorno do “apetite pelo risco” ao passo que os grandes capitais visavam lucrar com os altos juros oferecidos pelas economias periféricas. (Corrêa e Pereira, 2016)

### **III. 2011 a 2019**

No contexto vigente de 2011 adiante, é notório o retorno dos recursos em razão da problemática da crise da Zona do Euro que envolveu os bancos europeus até a intervenção por parte do Banco Central Europeu com intuito de auxiliar e impedir uma “quebradeira” dos bancos do continente, além da reversão dos preços das *commodities*. Nesse sentido, foi um momento de retração da liquidez mundial causada pela crise supramencionada seguida pelo aumento da volatilidade dos fluxos financeiros que já apontavam os problemas dos países periféricos. Destarte, logo após uma leve retomada, a liquidez mundial consegue se estabilizar por um momento, no entanto, não retorna aos patamares anteriores à crise. (Corrêa e Pereira, 2016)

Logo, no final de 2013 tem-se o retorno da instabilidade, com a possibilidade de um ponto de inflexão na política monetária estadunidense voltar a causar instabilidade nos mercados mundiais, fato que resulta na redução da liquidez mundial. Com a confirmação da reversão da política monetária dos Estados Unidos supracitada, observa-se um movimento de estabilização da liquidez – mesmo que em ainda em patamares menores aos das duas décadas anteriores – nota-se uma leve recuperação ao de 2016 durante o ano de 2017. Destarte, a partir de 2018, um aumento do nível de incerteza no que se pese à adoção de medidas protecionistas, além do aumento das tensões das disputas geopolíticas, em especial as que envolvem os Estados Unidos, fato que leva mais uma vez a retração da liquidez mundial que se estende até o final de 2019. (Corrêa e Souza, 2016)

### **IV. 2019 a 2021**

A dinâmica dos fluxos de capitais para os países periféricos tendem e de fato seguiram a dinâmica da liquidez mundial nos períodos analisados, em razão da forte dependência dos fluxos da liquidez. Nesse sentido, verifica-se e confirma-se também, a grande e forte influência de fatores externos aos países periféricos, em

especial a política monetária norte-americana e ao e choques externos.

Outrossim, Corrêa e Souza, H. F, 2021 denota que, mesmo que os fluxos em Investimentos em Carteira e Outros investimentos, são ainda mais sensíveis ao comportamento da liquidez mundial, as contas de Investimento Direto também sofrem tais efeitos, no entanto, de maneira mais branda e com maior defasagem. Os autores também ponderam que os movimentos e oscilações da liquidez mundial incidiram sobre variáveis como a taxa de câmbio de juros, nas commodities e etc nos países periféricos. Em suma, a conclusão que Corrêa e Souza, H. F, 2021 chegam, com base nas análises da UNCTAD, 2018.

No contexto vigente no início do ano de 2019, pré-pandemia da COVID-19 a economia estadunidense seguia um processo de recuperação estável após a crise financeira global de 2008, com aumento gradual das taxas de juros nos anos anteriores, em uma tentativa de normalizar a política monetária e reduzir os estímulos pós-crise. Entretanto, devido a desaceleração do crescimento econômico global e a ameaça de uma possível “guerra comercial” entre os Estados Unidos e a China, a postura adotada pelo Fed frente a política monetária seguiu uma política monetária de cunho mais cauteloso.

Em julho de 2019, o Federal Reserve optou pela redução das taxas de juros pela primeira vez desde a crise financeira, com o fito de assegurar o crescimento econômico frente aos desafios externos, diminuindo-a gradualmente as taxas de juros perante às preocupações com a desaceleração econômica global e aos sinais de inflação moderada.

Em 2020, o choque da pandemia de COVID-19, afetou o mundo como um todo, o que por conseguinte, culminou em uma uma forte crise por todo o globo. Com o fito de atenuar a crise, o Federal Reserve (Fed) dos Estados Unidos implementou uma série de medidas de emergência a fim de resguardar a economia e promover a sustentação dos mercados financeiros, estes que são de suma importância para o país. (IPEA. GOV, 2023)

Posto isso, o Federal Reserve reduziu as taxas de juros para quase zero em março de 2020 e implementou uma política monetária de cunho flexível com a intenção de favorecer o acesso ao crédito, empréstimos e investimentos com o propósito de estimular a economia frente ao colapso causado pela pandemia. Ademais, durante os anos de de 2020 e 2021, o Fed conservou as taxas de juros em

níveis historicamente baixos em razão dos desafios enfrentados pela economia estadunidense em razão da pandemia, e que a inflação estava abaixo de suas metas de longo prazo. (IPEA. GOV, 2023)

Entretanto, com o início da recuperação da pandemia em meados de 2021, graças ao avanço da vacinação, o Fed demonstrou sinais de uma possível mudança em sua política monetária. E em novembro do mesmo ano, o banco central norteamericano anunciou a redução gradual de suas medidas de estímulo. Tal mudança conjuntural ocorreu em resposta à recuperação econômica e à preocupação com o aumento da inflação no país. (IPEA. GOV, 2023)

## **V. 2022 e o pós Covid**

Já em 2022, com o enfrentamento da crise pandêmica, o Federal Reserve manteve o processo de estabilização de sua política monetária. Embora as taxas de juros tenham permanecido baixas durante esse ano, o banco central começou a discutir e planejar os passos para elevar gradualmente as taxas de juros nos próximos anos. (IPEA. GOV, 2023)

Em suma, entre 2020 e 2022, a taxa de juros nos Estados Unidos permaneceu em níveis historicamente baixos, graças à crise da COVID-19. Todavia, com a recuperação econômica e o aumento da inflação, o Federal Reserve retornou com a possibilidade de aumentar as taxas de juros no futuro. Tal periodização refletiu a adaptação do banco central às condições econômicas em constante evolução e às metas de longo prazo de estabilidade econômica e controle da inflação. (FED, 2022; IPEA. GOV, 2023)

Durante esses anos, o Federal Reserve demonstrou-se flexível em suas políticas monetárias, circunspecto à complexidade das circunstâncias enfrentadas pela maior economia do mundo, reduzindo paulatinamente a compras de títulos, como parte de sua estratégia de normalização, mantendo-se baixos os níveis da taxa de juros de curto prazo, o que denota a cautela do Banco para não prejudicar a prematura recuperação econômica em andamento (FED, 2022; IPEA. GOV, 2023).

Conforme a aceleração da vacinação contra a COVID-19, a economia voltou a se recuperar, o foco do Fed começou a mudar. No final de 2021 e início de 2022, o banco central colocou em pauta a redução das medidas de estímulo, o que denota uma abordagem restritiva tangente à política monetária. (FED, 2022; IPEA. GOV,

2023)

Em 2023, as expectativas podem ser guiadas por uma série de diferentes fatores, como a evolução da pandemia, as pressões inflacionárias, a dinâmica global, a posição chinesa, os conflitos na Ucrânia e etc. Logo, o Federal Reserve continua a monitorar de perto o limiar desses fatos e poderá ajustar a política monetária conforme as necessidades econômicas do momento. (FED, 2023).

Ademais, a periodização da taxa de juros nos Estados Unidos entre 2020 e 2022 incide direta e significativamente sobre a China, dada a relação dos países com as maiores economias do mundo. Uma redução no nível das taxas de juros estadunidenses pode implicar em efeitos positivos para a China, uma vez que os custos de empréstimos e financiamento reduzem, o que tem a capacidade de estimular o investimento e o consumo doméstico no país. A China é um dos maiores exportadores para os Estados Unidos A, e um aumento no consumo e no investimento norte-americano pode culminar no aumento das exportações chinesas e estimular a atividade econômica no país. (Corrêa e Pereira, 2016)

Em contrapartida, um aumento no nível das taxas de juros nos Estados Unidos pode ter efeitos negativos para a China. O que desencadearia a saída de investidores estrangeiros em busca de maiores retornos nos EUA, levando a uma fuga de capitais – como visto anteriormente – da China. Outrossim, o aumento dos custos de empréstimos e financiamento é capaz de desacelerar o investimento e o consumo, o que incide sobre a atividade econômica do país. A política monetária estadunidense também pode incorrer em impacto nas moedas, o ponto focal deste estudo. Um aumento nos níveis das taxas de juros nos EUA pode fortalecer o dólar americano frente ao yuan renminbi, o que pode tornar as exportações chinesas mais caras e menos competitivas internacionalmente. Destarte, isso pode afetar negativamente as indústrias exportadoras chinesas e a balança comercial do país. (Prates, 2002; Carneiro, 2002; Cohen, 1971, Cooper, 1975, Krugman, 1991)

Por outro lado, a política monetária da China também tem inúmeros instrumentos disponíveis para responder às mudanças nas taxas de juros dos EUA. O Banco Popular da China (PBOC) pode ajustar as taxas de juros do país, além de usar políticas fiscais expansionistas e implementar medidas regulatórias na tentativa de mitigar os efeitos das mudanças nas taxas de juros dos EUA. (Prates, 2002; Carneiro, 2002; Cohen, 1971, Cooper, 1975, Krugman, 1991; PBC, 2023)

**Capítulo II: Transformações econômicas internacionais pós acordo de Bretton  
Woods**

O Sistema Monetário Internacional compreende as regras, convenções e acordos firmados por agentes econômicos nacionais com o fito de regular as relações monetárias e financeiras entre as nações. Destarte, com base em variados estudos torna-se evidente a relação do SMI com a questão da hegemonia mundial.

Ao longo da história, foram instituídos diversos padrões monetários com a finalidade de atuarem como meio de pagamentos para as transações comerciais. Fato notoriamente intrínseco a história da humanidade, que desde os primórdios buscou desenvolver formas de facilitar as transações e os meios de troca, como foi o caso do escambo. Nesse sentido, óleos, sal, fumo, gados e até mesmo crânios humanos já foram usados como meios de troca, entretanto, a prata, o ouro e outros metais colocaram em risco as alternativas supracitadas em razão da durabilidade, disponibilidade e até mesmo pelo desgaste dos outros materiais. (Willianson; Triffin, 1979)

Entre os padrões monetários que existiram ao longo dos anos, o padrão ouro, vigente entre 1880 até 1914 era baseado na teoria quantitativa da moeda do Modelo das Moedas Metálicas do historiador britânico David Hume e era fundamentada nas relações de inflação e deflação. Outrossim, após a crise ocasionada pela Segunda Guerra Mundial (1939-1945), foi firmado o supra indicado acordo de Bretton Woods com objetivo de promover a cooperação entre os países, fomentar o crescimento do comércio internacional e garantir a estabilidade cambial. (Triffin, 1979)

O Sistema de Bretton Woods foi formado em um contexto de reconstrução e estabilização econômica após a Segunda Guerra Mundial e a Grande Depressão. Os países integrantes reconheciam a necessidade e a relevância de estabelecer um sistema monetário internacional estável para promover o comércio internacional e evitar crises econômicas. Além disso, havia a necessidade de criar um ambiente propício para a cooperação econômica entre os países para a reconstrução daqueles que haviam sido assolados pela guerra. (Baer, *et al.* 1995)

A conferência reuniu representantes de 44 países, incluindo aqueles que saíram vitoriosos da guerra, como os Estados Unidos e o Reino Unido, deixando de lado a URSS, mas também países que se mantiveram neutros na Segunda Guerra Mundial, como foi o caso da Argentina. Ao longo da conferência, foram discutidas várias propostas e ideias para o novo sistema monetário internacional. Isto posto, o Sistema de Bretton Woods foi um acordo internacional estabelecido em 1944 durante uma conferência realizada na cidade de mesmo nome, localizada em New

Hampshire, nos Estados Unidos e como principal objetivo a instituição de um novo arranjo para o sistema monetário internacional, que havia sido prejudicado pelos acontecimentos supra indicados. (Baer, *et al.* 1995)

O acordo final estabeleceu que o dólar estadunidense seria a moeda de referência, ancorada ao ouro, mas haviam outras opções como o “*Bancor*” que seria uma moeda supranacional idealizada por John Maynard Keynes e E. F. Schumacher nos anos 1940-1942 e que o Reino Unido propôs introduzir após a Segunda Guerra Mundial e buscava evitar que o entesouramento em reservas nacionais representasse um vazamento na demanda efetiva internacional. Nesta proposta, a autoridade monetária internacional contaria com mecanismos capazes de direcionar a moeda internacional para o gasto, de forma a evitar que ela fosse passível de entesouramento, o que reduziria sua capacidade de se tornar um ativo especulativo. (Ferrari Filho, 2006, p.15-16).

Os países participantes concordaram em fixar suas taxas de câmbio em relação ao dólar e em manter limitada a margem de flutuação. Além disso, foram criadas instituições supranacionais como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), atualmente conhecido como Banco Mundial. Destarte, o FMI tinha como função principal fornecer assistência financeira aos países em dificuldades econômicas e garantir a estabilidade monetária internacional. Já o BIRD, por sua vez, visava fornecer empréstimos de longo prazo para projetos de reconstrução e desenvolvimento dos países no período pós-guerra. (Baer, *et al.* 1995; Triffin, 1979)

O Sistema de Bretton Woods obteve um funcionamento satisfatório nas décadas seguintes à sua criação e foi capaz de promover a estabilidade monetária e o crescimento econômico. Todavia, o sistema passou a enfrentar desafios na década de 1960, com o aumento dos desequilíbrios comerciais e a crescente pressão sobre o dólar estadunidense. Durante o colapso do padrão-ouro, os países periféricos e semiperiféricos passaram por uma situação delicada. Posto isso, a maioria preferiu flexibilizar a adesão ao padrão-ouro e desvalorizar as moedas. (Eichengreen, “O Sistema de Bretton Woods”, 2002)

Eichengreen permite notar que os mecanismos de Bretton Woods, por mais engenhosos que fossem, não operaram de maneira harmoniosa e que o ajuste das taxas de câmbio foi extremamente raro, uma vez que a aprovação prévia do FMI gerava risco de vazamento para o mercado, ameaça que a maioria dos países não

queria correr. Outrossim, o FMI não contava com recursos suficientes para auxiliar os países em crise e não detinha poderes para punir políticas que ameaçavam a estabilidade do sistema.

O fato do padrão ser fundamentado no dólar estadunidense, moeda escolhida para ser usada como reserva internacional que por um período foi diretamente conversível ao ouro a uma taxa fixa, tornou possível que os Estados Unidos não precisassem se preocupar com a taxa de câmbio da moeda nacional, o que resultou na imposição aos demais países da responsabilidade se ajustarem à política monetária do país a uma taxa fixada em relação ao dólar estadunidense. Nesse caso, bastava que tais nações aumentassem suas ofertas monetárias. Ficava a cargo dos EUA apenas a conversão do dólar em ouro na taxa como estabelecido no acordo de Bretton Woods. No entanto, em virtude dos efeitos macroeconômicos após as reconstruções europeia e japonesa que apareceram, inicialmente, no mercado de eurodólares e, posteriormente, também no mercado de petrodólares, assim como de várias inovações técnicas que potencializaram o registro e a transmissão de informações, a obrigação estadunidense supracitada restou comprometida na década de 1960, quando havia mais dólares no exterior do que reservas em ouro. (Sant'ana, 1997)

Durante a vigência do sistema de Bretton Woods, é evidente a grande e contínua cooperação entre os governos e os bancos centrais. Colaboração que se tornou viável dada a convergência de fatores, como o contexto da Guerra Fria e o pequeno número de países envolvidos na criação do sistema que, mesmo com a presença dos países da América Latina na conferência em 1944, os Estados Unidos e um seleto grupo de países europeus dominavam as negociações. Além disso, a semelhança das economias e políticas domésticas, bem como a prevalência de democracias liberais, pluralistas e capitalistas nos países centrais tornou factível que as instituições de Bretton Woods fossem fundadas em políticas internas ideologicamente compatíveis. (Eichengreen; Kennel, 1994)

Sant'ana (1997) aponta como causa imediata do colapso de Bretton Woods os crescentes déficits do balanço de pagamentos estadunidense, o que levou à suspensão da conversibilidade e à desvalorização do dólar pelo então presidente Richard Nixon no ano de 1971 e, após isso, o fim da conversibilidade do dólar em ouro em 1973.

Em 1971, o presidente dos Estados Unidos, Richard Nixon, suspendeu a conversibilidade do dólar em ouro, o que levou ao colapso e ao fim do sistema de

Bretton Woods. A partir desse momento, as taxas de câmbio passaram a flutuar livremente, o que marcou o início de um novo período na história do sistema monetário internacional. (Eichengreen, “História e Reforma do Sistema Monetário Internacional, 1995)

Conhecido como padrão dólar-flexível, tal sistema livrou os Estados Unidos de qualquer tipo de restrição externa, uma vez que o país como emissor da moeda-chave, passou a flexibilidade de incorrer em déficits crônicos na conta corrente, uma vez que não estavam mais vinculados ao padrão ouro. Isso permite déficits permanentes sem preocupações com o aumento da dívida externa, pois suas obrigações externas são denominadas em sua própria moeda e não são conversíveis.

A revogação dos princípios de Bretton Woods retirou o ouro do sistema monetário internacional, ao passo que consolidou a dependência global do dólar. Em resposta à especulação na década de 1970, os EUA implementaram a "diplomacia do dólar forte", elevando unilateralmente as taxas de juros para atrair fluxos de capitais a fim de fortalecer a moeda estadunidense. (Tavares, Belluzzo, 2004: 125-126)

Ao valorizar o dólar, os Estados Unidos desencadearam uma crise de liquidez para devedores e concretizaram o padrão monetário dólar-flexível. Isso estabeleceu os títulos do Tesouro americano como ativos líquidos de última instância. A diplomacia do dólar, especialmente sob Volcker, (1979) tinha como objetivo enquadrar competidores de maneira a concentrar poderes político e financeiro. Acordos como o Plaza de 1985 e o Louvre de 1987 refletiram a manipulação dos EUA sobre o dólar para atender a interesses econômicos internos. (Martins, A, 2015)

Ainda sob os estudos de Barry Eichengreen, após o fim de Bretton Woods em 1973, houve uma mudança significativa no que se refere às questões monetárias internacionais. O sistema monetário internacional de Bretton Woods, que fixava as taxas de câmbio em relação ao dólar dos Estados Unidos, foi substituído por um sistema de taxas de câmbio flutuantes. Fato que se deu em decorrência do aumento da mobilidade de capital internacional, que tornou mais difícil manter as taxas de câmbio fixas.

Ao longo dos anos de vigência do acordo, os controles de capital forneceram proteção contra pressões de balanço de pagamentos para os governos que necessitavam direcionar a política monetária para outros objetivos. Contudo, tais controles foram paulatinamente enfraquecidos no decorrer dos anos, enquanto os mercados financeiros internacionais se recuperaram das complicações geradas pela

depressão e pela guerra. (Eichengreen, “História e Reforma do Sistema Monetário Internacional, 1995)

Com o restabelecimento da conversibilidade da conta corrente, tornou-se mais difícil a distinção e separação das compras e vendas de moeda estrangeira no que tange às transações correntes e de capital. Tal crescente mobilidade de capital resultou no aumento da dificuldade e dos custos de manutenção das taxas de câmbio fixas. Países que não liberalizaram seus mercados corriam o risco de não serem atendidos por investidores estrangeiros, o que culminou no crescente número de países em desenvolvimento que adotaram taxas de câmbio flutuantes. (EICHENGREEN, “Do câmbio flutuante à unificação monetária”, 2002)

No caso europeu, tal transformação ocorreu de forma distinta. Os países da Europa Ocidental buscaram operar com taxas de câmbio coletivas, mas enfrentaram desafios similares em razão da mobilidade de capital. Todavia, eles optaram pelo estabelecimento do Sistema Monetário Europeu (SME) em 1979, que buscava limitar as flutuações das taxas de câmbio entre as moedas europeias. Em suma, com o colapso de Bretton Woods, houve uma transição para taxas de câmbio flutuantes por consequência do aumento da mobilidade de capital internacional. Posto isso, é possível verificar a aplicação de uma série de medidas para tentar restringir as flutuações cambiais, no entanto, nenhuma delas foi capaz de manter as taxas de câmbio fixas. (Eichengreen, “Do câmbio flutuante à unificação monetária”, 2002)

Os países periféricos acabaram por se beneficiar do afluxo de capitais internacionais, preponderantemente oficiais, na década de 1960, e privados, na década de 1970, principalmente na forma de empréstimos. Isso, ao passo que sofreram fortemente com a ruína do sistema. Destarte, vale destacar que a taxa de juros de grande parte dos empréstimos internacionais era realmente variável e se alterava apenas a cada seis meses, conforme a taxa de juros dos países centrais. No entanto, a instabilidade causada por tais empréstimos tinha grandes proporções, em especial quando se considera a pauta de exportação dos países periféricos que era formada por *commodities* que estão subordinadas a grandes flutuações nos níveis de preços. (Griffith-Jones; Sunkel, 1990)

Para mais, a alocação de tais recursos foi ineficiente e logo viu-se a trágica década de 1980 para muitos países. Os contratemplos da intermediação financeira no fim da década de 1970, as duas crises do petróleo e a recessão nos países desenvolvidos (1980-1982) culminaram na crise internacional da dívida e uma crise

de desenvolvimento nacional em países em desenvolvimento que doravante não tinham como quitar seus empréstimos – muitos deles até declararam moratória, a exemplo do México e outros países da América Latina. (Griffith-Jones; Sunkel, 1990)

Para ir além disso e compreender como os Estados Unidos conseguiram manter e dar continuidade a sua posição hegemônica, vale atentar-se aos movimentos e ações adotadas pelo país não apenas internamente, mas também ao redor do globo.

Um exemplo disso é a parceria entre a Arábia Saudita e os Estados Unidos e as relações entre os dois países. O comunicado publicado pelo *The Middle East Journal* em junho de 2014 indica que o príncipe Fahd da Arábia Saudita visitou os Estados Unidos para discutir cooperação nas áreas de economia, tecnologia, indústria e defesa. Outrossim, o documento também informa sobre a criação de uma Comissão Conjunta de Cooperação Econômica e uma Comissão Conjunta entre os países, ao passo que destaca a importância da colaboração ainda mais estreita entre os dois países. (Kissinger. H, 1974)

A cooperação armada entre a Arábia Saudita e os Estados Unidos indica uma parceria estratégica na área de defesa e segurança, como a criação de uma Comissão Conjunta para revisar os programas de modernização das forças armadas da Arábia Saudita, a fim de suprir às necessidades de defesa do país, especialmente no que diz respeito ao treinamento militar, bem como a venda de armamento para a nação árabe. (Kissinger. H, 1974)

Kissinger (1974) permite inferir que cooperação armada entre os Estados Unidos e a Arábia Saudita beneficia os Estados Unidos de várias maneiras, como na venda de armas, uma vez que a Arábia Saudita é um dos maiores compradores de armas dos Estados Unidos, fato que impulsiona a indústria de defesa dos EUA e gera empregos no país. Além disso, a Arábia Saudita é um importante aliado dos Estados Unidos no Oriente Médio no que tange a influência regional. A parceria armada reforça a influência estadunidense na região, o que possibilita ao país uma presença militar e estratégica na área. Fato que é crucial para a proteção dos interesses norte-americanos e de sua política externa sobre a região.

O acesso a recursos energéticos é mais uma benesse da cooperação entre as nações citadas, uma vez que Arábia Saudita é um dos maiores produtores de petróleo do mundo garante e tal colaboração assegura o livre acesso contínuo aos recursos energéticos do país, o que é fundamental para a economia estadunidense. (Kissinger.

H, 1974)

Por fim, o fortalecimento das relações bilaterais é mais uma vantagem que os EUA passam a ter com a relação com a Arábia Saudita, uma vez que a contribuição armada ainda fortifica as relações bilaterais entre os Estados Unidos e a Arábia Saudita, fato que pode expandir a cooperação para outras áreas, como comércio, investimento e diplomacia, que podem ser benéficas para ambos os países. (Kissinger. H, 1974)

De acordo com Kosinski (2016), os Estados Unidos conseguem manter sua posição hegemônica através de duas estratégias principais, como o controle militar sobre o abastecimento mundial de energia, como visto anteriormente por meio do exemplo da Árabia Saudita e a imposição do dólar como moeda de referência internacional. O controle militar refere-se a busca estadunidense por garantir o controle sobre as principais regiões produtoras de petróleo, como o Golfo Pérsico, por intermédio de bases militares e alianças estratégicas com países da região. Fato que torna factível que os EUA alcancem a influência sobre o fluxo de petróleo e possibilita o acesso estadunidense a tal produto.

A imposição do dólar como moeda internacional refere-se ao fato de que os Estados Unidos utilizam o dólar como a principal moeda de troca nas transações internacionais, em especial no comércio de petróleo. O que certifica aos Estados Unidos vantagens significativas, como a capacidade de aumentar a oferta monetária para realizar pagamentos internacionais sem depender de outros países. Posto isso, o dólar é a moeda aceita e utilizada como reserva de valor por outros países, o que permite que o país financie seus déficits e mantenha baixas taxas de juros em seu endividamento em comparação com outros países. As duas táticas combinadas possibilitam aos Estados Unidos exercerem um poder econômico e militar dominante no cenário internacional e garante a manutenção de sua posição hegemônica. (Kosinski, 2016)

Ainda de acordo com Kosinski (2016), os petrodólares<sup>8</sup> – conceito que será melhor analisado a seguir – contribuem para a hegemonia estadunidense de diversas maneiras, como o fortalecimento do dólar, uma vez que seu uso como moeda de referência nas transações internacionais de petróleo cria uma demanda constante pela

---

<sup>8</sup> Os petrodólares podem ser definidos como o dólar estadunidense ganho com a venda de petróleo, ou receitas petrolíferas denominadas em dólares estadunidenses. (Oweiss. I, 1974)

moeda dos EUA. Fato que fortalece o valor do dólar em relação a outras moedas e permite que os Estados Unidos tenham um controle maior sobre a política monetária global.

Outra contribuição refere-se ao financiamento do déficit do país, visto que os petrodólares, provenientes das exportações de petróleo de países produtores, são frequentemente reinvestidos nos Estados Unidos. O que denota que o país pode financiar seus déficits orçamentários e comerciais por meio do fluxo contínuo de dólares provenientes do petróleo. (Kosinski, 2016)

Os petrodólares também trazem vantagens econômicas para os Estados Unidos como a capacidade de importar bens e serviços em grande escala sem precisar ofertar em troca a mesma proporção dos mesmos, o que torna possível que os EUA consumam mais do que produzem e que mantenham um padrão de vida elevado. Por fim, os petrodólares concedem um poder geopolítico ao país, que favorece a influência significativa sobre os países que produzem petróleo. Isso possibilita que os Estados Unidos executem pressões políticas e econômicas sobre tais países, o que permite o acesso contínuo ao petróleo e mantém sua posição dominante no mercado energético mundial. (Kosinski, 2016)

Desde de 1973, Ibrahim Oweiss reúne esforços para compreender a relação que os Estados Unidos tem com o petróleo, uma vez que, no mesmo ano, a atenção mundial voltou-se mais uma vez para a temática petrolífera, não apenas em termos de econômicos, mas também de dimensões políticas, históricas, sociais, estratégicas, de engenharia e outras de diversas outras dimensões técnicas. Oweiss (1974) evidencia o foco sobre o Oriente Médio, uma vez que a região tinha as maiores reservas do mundo. Logo, a independência de vários países do Golfo tornou-se indicativo de uma mudança na propriedade do petróleo do Médio Oriente, que passaria das principais empresas petrolíferas internacionais ocidentais para os governos das nações exportadoras do produto. Posto isso, as nações exportadoras de petróleo, em sua maioria constituídas por países em desenvolvimento, optaram por antecipar o aumento de suas reservas de petróleo. Concomitantemente, as nações industrializadas e avançadas tornaram-se mais dependentes do fornecimento de petróleo proveniente dos membros da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP). (Oweiss, 1974)

O termo "petrodólares", cunhado em 1974 pelo economista estadunidense nascido no Egito, refere-se ao dólar americano obtido pela venda de petróleo,

representando receitas petrolíferas. Esses dólares, acumulados por nações exportadoras, estão sujeitos ao preço e volume de venda de petróleo, vinculados à produção. Excedentes de petrodólares são os dólares líquidos que ultrapassam as necessidades internas. Ambos, petrodólares e excedentes, estão sujeitos à inflação nos EUA e à taxa de câmbio do dólar. Ademais, a relação entre excedentes de dólares e petrodólares tem implicações econômicas e políticas significativas. (Oweiss, 1974)

A inserção dos excedentes de petrodólares pode ser vista como "capital refém" em conflitos políticos, permitindo aos EUA confiscar ou limitar ativos. A política dos EUA, mudanças legais e regulatórias afetam variáveis econômicas, influenciando taxas de inflação e câmbio, moldando a política monetária global. O poder de compra dos excedentes de petrodólares é determinado por circunstâncias além do controle dos países exportadores, influenciado por tendências externas. (Oweiss, 1974)

Para finalizar este capítulo, é importante compreender como os Estados Unidos foram capazes de manter sua posição hegemônica mesmo com o fim do sistema que o beneficiava e o concedeu tal privilégio. De acordo com Barry Eichengreen (1995), isso ocorreu devido à devido a inúmeros fatores.

Primeiro o autor destaca que o país era uma das maiores economias do mundo na época e continuou a desempenhar um papel central no sistema financeiro internacional, fato que concedeu à nação uma posição de destaque e influência nas negociações e decisões sobre políticas monetárias e cambiais. Para mais, a postura estadunidense de flutuação cambial adotada permitiu que o dólar se valorizasse ou desvalorizasse frente a outras moedas. Apesar das incertezas trazidas por isso para a economia norte-americana, eles concluíram que as flutuações cambiais podiam ser toleradas e que não prejudicavam sua posição global. (Eichengreen, "O Sistema de Bretton Woods", 2002)

Os Estados Unidos também eram detentores da moeda de reserva global que continuou a ser amplamente aceita e utilizada nas transações internacionais, o que rendeu ao país mais uma vantagem significativa no que se refere à influência e poder econômico. Destarte, a nação estadunidense ainda manteve sua posição como líder político e militar do mundo ocidental, o que também colaborou para o firmamento de sua hegemonia. A influência política e militar do país tornou factível que eles moldassem as políticas econômicas e monetárias globais de acordo com seus interesses próprios. (Eichengreen, "Arranjos pós Bretton Woods", 1995)

Por conseguinte, o fato mais importante para a estruturação do Sistema Monetário Internacional que vigorou nesse período foi a implementação do sistema “*Gold Exchange Standard*” o padrão de câmbio-ouro que estabeleceu o papel do dólar – que tinha seu valor atrelado ao ouro – como “moeda de referência”. Dessa maneira, o dólar passou a ser a moeda mais importante e com isso mais confiável do sistema, levando os Estados Unidos a hegemonia mundial. Nesse sentido, o sistema chegou ao fim nos anos de 1971 com o fim do padrão dólar-ouro, o que culminou também no fim do padrão ouro e foi o pontapé inicial para o sistema flutuante. (Triffin, 1979)

O Sistema de Câmbio Flutuante, vigente a partir de 1976 era baseado na relação entre oferta e demanda, no qual o governo pode ou não deixá-las flutuar livremente. Entretanto, o governo, isto é, o Banco Central adota políticas cambiais com deliberações de operações de contratos futuros vinculados à moeda norte-americana, bem como medidas de compra e venda de moedas, por meio da inserção ou da retirada de moedas de circulação – dólar, principalmente – da economia com objetivo de controlar a balança comercial e a taxa de câmbio do país. Ademais, também houve o sistema monetário europeu que possibilitou que o euro viesse a ocupar importante papel na hierarquia monetária. (Triffin, 1979)

Com base nos sistemas apresentados e em estudos acerca dos sistemas monetários, torna-se evidente que aqueles que obtiveram êxito possuem certos pontos em comum. Essas características foram verificadas em todos os sistemas que conseguiram atuar de maneira assertiva e assegurar a estabilidade monetária, referem-se a aceitação das regras monetárias por partes de todos os agentes econômicos, a competência para ajustar os preços relativos e a capacidade de reprimir pressões de mercados. (Eichengreen, “Arranjos pós Bretton Woods”, 1995)

Nunca houve uma moeda internacional – emitida e gerida por uma organização supranacional como seria o Bancor, defendido por Keynes – que pudesse ser utilizada mundialmente. Entretanto, as transações comerciais internacionais levam a necessidade de uma moeda confiável e que possa ser conversível de ambos os lados. Geralmente as moedas escolhidas são as moedas do país que está exportando mercadorias para o país importador, ou aquela do país cuja a economia é maior. (Eichengreen, “Arranjos pós Bretton Woods”, 1995)

Diante disso, caso todos os países ou pelo menos um número significativo tentasse impor o uso de sua moeda como moeda voltada para intercâmbio

internacional, a situação seria ineficaz e até caótica e resultaria na incompatibilidade do mercado mundial. (Grauwe, 1999)

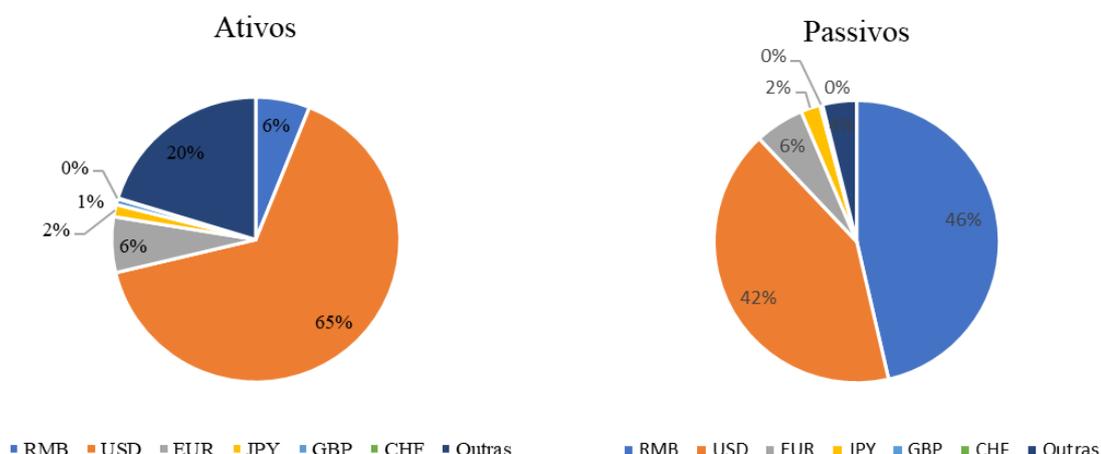
Destarte, o que determina quais moedas nacionais podem ser usadas para intercâmbios internacionais sem os percalços supracitados são as forças econômicas e políticas dos países e que corroboram para a manutenção da hegemonia desses países, como é o caso dos Estados Unidos. Os EUA, além de serem uma potência financeira, econômica, política e cultural, também são uma potência bélica, fatos que colaboram para a manutenção da sua posição mundial e resultam na estrutura hierarquizada do sistema uma vez que diferentes moedas desempenham diferentes funções e apenas algumas delas pode ser usadas internacionalmente. (Krugman, 1991)

À vista disso, a possibilidade de tais moedas poderem ser utilizadas internacionalmente é definida pelas regras vigentes que controlam o funcionamento no Sistema Monetário Internacional. Outrossim, de acordo com Prates (2002), um Sistema Monetário Internacional é pautado em três eixos básicos, isto é, o papel de moeda internacional, o regime cambial e o grau de mobilidade de capitais. Ademais, no período vigente do Acordo de Bretton Woods, todos os países que faziam parte do mesmo seguiam regras relacionadas a esses três eixos, uma vez que o dólar era a moeda internacionalmente aceita, as taxas de câmbio seguiam o padrão de fixação em ouro e a mobilidade de capitais era restrita em detrimento de tais regras.

Isto posto, um Sistema Monetário Internacional conta com três objetivos principais para serem alcançados e entre eles estão a garantia da liquidez internacional, além de prover uma moeda internacional aceitável para as transações internacionais e assegurar a circulação internacional das moedas seguindo as regras de conversibilidade e os regimes cambiais, bem como a permissão dos ajustes dos balanços de pagamentos tangente aos desequilíbrios externos também são metas que o SMI deve cumprir, de acordo com Guillaumin & Plihon (2008).

Ademais, a China tem tentado globalizar a moeda nacional que vem se tornado mais utilizada para investimentos e *e-commerce*, além de que a moeda também está ganhando notoriedade para ser usada em outros mercados. Vale frisar que a moeda chinesa já é a sexta maior, atrás do iene japonês e da libra esterlina. O gráfico 1 demonstra a porcentagem usada das principais moedas por ativos e passivos estrangeiros no setor bancário.

**Gráfico 1: Ativos e passivos estrangeiros no setor bancário chinês em 2023**



Fonte: *State Administration Of Foreign Exchange* e Gao, Wang(2019) / Elaboração própria.

O gráfico 1 permite verificar que os residentes chineses usam o yuan RMB para investir mais do que qualquer outra moeda, até mesmo o dólar. Enquanto os não residentes na China utilizam o dólar, seguido pelo euro e o renminbi para investimentos na china, fato que comprova a mudança positiva do status do renminbi.

Logo, mesmo com o fim do acordo de Bretton Woods em 1971 e com a ocorrência de certas mudanças, a hierarquia fundada pelo mesmo perdura até os dias atuais, a hegemonia estadunidense segue instaurada e o dólar ainda é a moeda internacionalmente aceita e chave para o funcionamento do SMI, enquanto outras moedas nacionais não possuem a mesma capacidade de exercer as funções desempenhadas pela moeda norte-americana.

Destarte, segundo Prates (2002), a diferenciação supracitada entre as moedas nacionais que possuem ou não capacidade de serem utilizadas internacionalmente é a responsável pela hierarquia presente no Sistema Monetário Internacional.

O colapso de Bretton Woods engendra a necessidade de um novo critério para a avaliação de risco, seja para crédito ou investimento, que muitos passaram a ser baseados em níveis de inflação ao invés de metas de câmbio e entre outros, como é o caso do índice VIX. Os índices de volatilidade implícita baseados nos preços de opções surgiram a partir da formação da primeira Bolsa de negociação de opções listadas, a *Chicago Board Options Exchange* (CBOE) em 1973. Em 1993, a CBOE lançou o primeiro índice de volatilidade implícita, o *Volatility Index* (Índice VIX).

Brenner e Galai (1989) propuseram um “Índice Sigma” para o mercado de títulos e mercado de câmbio no qual opções e futuros pudessem ser baseados forneceriam aos investidores uma proteção contra a volatilidade sem incidir sobre o risco de preço proveniente do uso de estratégias de opções sensíveis à volatilidade, como *straddles*<sup>9</sup>.

O índice VIX foi elaborado com o intuito de medir os preços das opções das ações que compõem o índice S&P 100 da *Standard & Poor's*<sup>10</sup> 500 (S&P 500) e ficou conhecido como índice de medo do investidor (*investor fear gauge*) por apresentar aumentos significativos em momentos de turbulência do mercado. (Whaley, 2000)

Em 2003 houve uma alteração no método de cálculo do índice com base no trabalho de Demeterfi (1999), que passou a ser fundamentado em uma média ponderada da volatilidade implícita de um intervalo de compra e venda de opções precificadas como *out-of-the-money*<sup>11</sup>, o exercício do índice S&P 500. Posto isso, a *Options Exchange* reitera que o Índice VIX é uma medida chave das expectativas do mercado de volatilidade de curto prazo transmitida pelo preço das opções do índice de ações S&P 500. (Simioni. R, 2023)

Em suma, tal indicador refere-se a um índice “síntese de instabilidade” e incide diretamente sobre os empréstimos via mercado de crédito e de capitais. Nesse sentido, é notório que, caso o índice VIX aumente, pode ser que ocorra um aumento na saída de investimento em carteira em países que possuem moedas periféricas. (Corrêa e Perreira, 2016)

Em específico ao caso chinês, a instabilidade do sistema monetário internacional e as estratégias dos países emergentes incidem significativamente sobre a nação. O país adotou medidas de flexibilização e controle cambial em resposta à pressão para a depreciação de sua moeda. Fato que ocorreu principalmente entre os anos de 2014 e 2016. (Weiss; Sampaio, 2019)

A instabilidade do sistema monetário internacional, como a volatilidade das taxas de câmbio e os fluxos de capitais, incidem diretamente sobre a China, uma vez que se trata de um país emergente com uma economia em rápido crescimento e uma moeda que desempenha um papel cada vez mais importante no comércio internacional.

---

<sup>9</sup> Estratégia de negociação de opções financeiras que envolve a compra simultânea de uma opção de compra de uma opção de venda com o mesmo preço de exercício e data de vencimento.

<sup>10</sup> O S&P 500 é o índice composto pelas 500 maiores empresas do mercado de ações dos EUA

<sup>11</sup> Termo usado no mercado financeiro quando uma opção ainda não atingiu seu preço de exercício (strike price)

Posto isso, é de suma importância mencionar que as estratégias adotadas pelos países emergentes, como a gestão dos fluxos de capitais e a busca por maior estabilidade no sistema monetário internacional, também impactam sobre a economia chinesa. Tais estratégias podem influenciar a demanda pelo yuan, a taxa de câmbio e a disponibilidade de financiamento externo para o país. (Weiss; Sampaio, 2019)

Haines e Miebach (2023) abordam o avanço da desdolarização que retrata a aspiração que vários países têm de evitar que os Estados Unidos continuem a usar o dólar como instrumento de poder no sistema internacional. Além disso, é destacado que a onipresença do dólar como base monetária global oculta o fato de que o dólar não é uma "moeda internacional", mas uma "moeda nacional" sendo usada como "moeda internacional".

Para mais, também é apresentada uma seção sobre o BRICS e a nova maioria global de Fiori (2023) que o congresso de Joanesburgo antecipou a substituição do dólar nas transações energéticas entre os países-membros do grupo e desses países com suas "zonas de influência", fato que, de acordo com o autor, pode ser considerado um "golpe" contra a hegemonia do dólar. Entretanto, ainda é apontado que o dólar não poderá ser substituído por outra moeda nacional, mas sim por mecanismos monetários que irão retirar sua capacidade de ser um instrumento de poder.

### **Capítulo III: Uma introdução à China Contemporânea**

Para dar início ao estudo a respeito dos fluxos de capital para a China contemporânea é necessário voltar aos anos 1949 – ano da revolução comunista no país e que colocou fim à guerra civil – para compreender a dinâmica sobre a qual o país foi fundamentando e os acontecimentos centrais da época, uma vez que a experiência chinesa diverge das demais.

O período entre 1949 e 1966 foi marcado pela ascensão de Mao Tsé-tung ao poder e pela implementação de políticas comunistas. Neste momento, verifica-se a consolidação do domínio do Partido Comunista Chinês (PCCh) sobre a economia do país como um todo. Durante esse tempo, Mao liderou a Revolução Chinesa, que estabeleceu a República Popular da China em 1949. O líder Chinês implementou reformas agrárias, com o fito de coletivizar a agricultura e redistribuir terras para os camponeses. Para além disso, Mao instituiu o Primeiro Plano Quinquenal Chinês que tinha como objetivo desenvolver a indústria nacional e modernizar a economia do país. (Hobsbawm, 1995, *A Revolução Social*)

O período maoísta teve inicialmente que solucionar os problemas deixados pela guerra civil que assolou o país entre os anos de 1927 e 1949, que foi vencida pelo partido. As dificuldades básicas que permeavam na China e que orientaram o governo Mao eram em especial a “desorganização política”, a desestruturação do que poderia vir a ser a indústria nascente nacional, bem como o “arrasamento da agricultura”, o acúmulo de mortos dos conflitos anteriores e o controle inflacionário. (Carvalho, 2013, p, 23).

Desde a vitória do Partido Comunista Chinês, a China pôde contar com o apoio da União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS) nos âmbitos político, militar e técnico, além da orientação voltada para políticas industriais a fim de seguir uma dinâmica de desenvolvimento acelerado. Posto isso, o partido organizou o que ficaria conhecido como o “Grande Salto Adiante” que moveu massas trabalhadoras para construção de estradas, produção de aço, obras de irrigação e etc. (Naughton, 2007 p.72).

A relação com a URSS se deteriorou rapidamente após o início da desestalinização soviética promovido por Nikita Khrushchev<sup>12</sup>, e da deterioração nas

---

<sup>12</sup> Liderou a União Soviética durante parte da Guerra Fria como Secretário-Geral do Partido Comunista da União Soviética de 1953 a 1964 e como presidente do Conselho de Ministros de 1958 a 1964. Também foi responsável pela desestalinização da União Soviética, pelo apoio ao progresso do primeiro programa espacial soviético, e por várias reformas relativamente liberais em áreas de política interna.

relações diplomáticas entre os dois países a partir da segunda metade da década de 1950, quando governos comunistas chineses contestaram a liderança soviética do movimento comunista internacional. Mao Tsé-tung seguiu seu próprio caminho, apesar das promessas de lealdade à URSS, e o rompimento se deu de fato quando Nikita Krushev forçou as relações com a China que fez com que o país tivesse a necessidade de buscar outras fontes de auxílio e desenvolvimento, como aponta Hobsbawm (1995) no capítulo “Socialismo Real” do livro “A era dos Extremos”.

Após a morte de Mao Tsé-tung em 1976, a China passou por uma série de mudanças que não alteraram a dinâmica da política do país estabelecida pelo partido. Deng Xiaoping (1976-1989), foi responsável pela introdução de políticas de modernização e liberalização econômica que resultaram em um crescimento econômico significativo para o país. A liderança de Deng Xiaoping seguiu o projeto das “Quatro Modernizações” referente às forças produtivas, que, de acordo com o mesmo, era uma “tarefa central com dois pontos básicos” tangente à reforma econômica e à abertura ao exterior como a “janela chinesa ao mundo” que visava o progresso industrial, da ciência e tecnologia, militar e também da agricultura. (Carvalho, 2013, p. 46)

A abertura da “janela chinesa” foi regida por um conjunto de cinco regras que definiram como seria o comportamento chinês nas relações exteriores e ficaram conhecidas como “Cinco Pontos de Coexistência Pacífica”. Tais regras determinavam: (1) o respeito mútuo à soberania e a integridade territorial; (2) não agressão; (3) não interferência mútua em assuntos internos; (4) igualdade e benefícios recíprocos; e (5) coexistência pacífica lançados por Zhou Enlai<sup>13</sup> em 1954 (Amaral, 2012, p. 84-85) e marcam o que pode ser definido como a “primeira fase da internacionalização da economia chinesa” após a revolução de 1949.

Destarte, sob a liderança de Deng Xiaoping, o país adotou uma política de reforma econômica conhecida como “Abertura e Reforma”. As reformas econômicas executadas no país ao longo desse período buscavam modernizar o sistema econômico do país. Essas reformas incluíram a abertura de zonas econômicas especiais (ZEEs) e de empresas comunitárias locais, as *Township and Village Enterprises (TVEs)* que ajudaram a frear a expansão do “exército industrial de reserva”, o que garantiu investimentos em infraestrutura, encadeamento fiscal e o uso

---

<sup>13</sup> Zhou Enlai foi o primeiro primeiro-ministro da China entre outubro de 1949 e janeiro de 1976.

intensivo da força de trabalho como denota Barbosa (2019).

As Zonas Econômicas Especiais podem ser compreendidas como espaços geográficos delimitados dentro de um mesmo território, mas que possuem uma economia com regimes distintos (como, por exemplo, àqueles referentes à tributação específica) e que guardam relação, portanto, com a política industrial e comercial de um país para fins de desenvolvimento. Em termos de atrativos, se concebe que as zonas econômicas especiais têm, por característica, o fato de oferecerem incentivos aos investimentos externos, com expectativa de alto retorno econômico, com a transferência de direitos fundiários e concessões para exploração de recursos, por exemplo.” (González, G; Meza, L, 2009, p. 106). Tais pontos são de suma importância para compreensão das nuances da experiência chinesa.

Posto isso, Jabbour & Dantas (2019) apresenta a ascensão chinesa na economia global desde 1978 a partir da taxa real média de crescimento do PIB entre 1978 e 2019 de 9,1%, com aumento semelhante da renda per capita que aumentou de US\$ 280,00 para US\$ 8.827,00 no mesmo período. Ademais, Jabbour ainda reitera que desde 2013, além de ser o maior credor líquido do globo, também tem o maior volume de comércio exterior do planeta. Em síntese, a trajetória chinesa desde 1978 caracteriza-se pela transformação do país em uma potência comercial, industrial e financeira.

Tais resultados, atrelados a construção da base produtiva chinesa, bem como a incorporação de instrumentos como o 5G recaem no que o Jabbour (2019) chama de “Nova Economia do Projeto” que nada mais é do que um “estágio superior de desenvolvimento do modo de produção dominante à formação econômico-social resultantes das reformas econômicas que começaram em 1978, na China que refletem-se no mundo por meio da “Iniciativa Cinturão e Rota”. Jabbour & Dantas (2019) ainda frisam que essa iniciativa acelera o processo de reestruturação da hegemonia mundial e por conseguinte, uma nova divisão internacional do trabalho centrada no país.

A partir dos anos 2000, ocorreu a “Segunda Fase da Internacionalização da economia chinesa” que trata-se de período no qual o país tem experimentado um crescimento e transformação significativos nas últimas décadas, que coincidiu e é resultante das reformas econômicas e políticas de abertura do país. Isto posto, está claro que a economia da China impacta substancialmente tanto nas economias asiáticas, quanto globais, com o aumento de sua contribuição para o crescimento

econômico global ao longo do tempo. De acordo com Xiaoying (2020), mesmo com tal crescimento, o PIB real per capita da China ainda fica atrás do dos Estados Unidos, no entanto as projeções sugerem que a China se tornará a maior economia do mundo até 2031. Hendler (2019) aborda a crise de hegemonia e a rivalidade entre a China e os Estados Unidos e visa verificar se a China conta com as condições necessárias para ultrapassar os EUA e não ficar aquém das implicações das medidas implementadas pelo país. Logo, Hendler estabelece como parâmetro analítico uma comparação entre os Estados Unidos do pós-Segunda Guerra Mundial e a China de hoje.

Para cumprir com tais objetivos, o autor utiliza de quatro indicadores objetivos, sendo eles as exportações de capital, a quantidade e competitividade das marcas globais de cada país, a posição da moeda de cada um no sistema financeiro internacional e a capacidade de importação do mercado interno, o que indica maior ou menor papel no crescimento econômico global. Em suma, a conclusão de Hendler (2019) é de que a hegemonia norte-americana entrou em crise, no entanto, a China não tem as condições necessárias para ultrapassá-la.

A China já é a segunda maior economia do mundo em termos de PIB, além de possuir o segundo maior volume de ativos estrangeiros líquidos – medido pela diferença entre ativos estrangeiros e passivos estrangeiros –. Os ativos estrangeiros incluem reservas cambiais, investimentos no exterior, carteira e posições mantidas no exterior e etc. O país ocupa a segunda posição em termos de ativos estrangeiros líquidos, ficando atrás apenas do Japão. Em contrapartida, os Estados Unidos agora são detentores de ativos estrangeiros negativos mais elevados que chegam a quase US\$7 trilhões. (Gao e Wang, *China's Global Investment: Structure, Route and Performance*, 2018)

O país possui uma grande reserva de divisas estrangeiras que domina os ativos estrangeiros internos. Entretanto, no que tange aos passivos, é evidente uma grande quantidade de investimento direto estrangeiro (IDE) no país que se acumulou a quase US\$3 trilhões nas últimas três décadas. (Gao e Wang, *China's Global Investment: Structure, Route and Performance*, 2018)

Por fim, um ponto importante é que a China está globalizando sua própria moeda, permitindo que investidores estrangeiros usem ao menos uma porcentagem de Renminbi (RMB) em suas operações comerciais, investimentos e etc. A moeda

chinesa já é a quinta moeda estrangeira mais utilizada, seguindo o JPY<sup>14</sup> e GBP<sup>15</sup>. Também é a quarta moeda de pagamento no sistema SWIFT<sup>16</sup>. O RMB agora é diretamente conversível em JPY, GBP, Dólar de Cingapura e muitas outras moedas, e talvez também possa ser em dólar estadunidense no futuro. (Gao e Wang, *China's Global Investment: Structure, Route and Performance*, 2018)

Para mais, ainda com base no livro “*Directions of Chinese Global Investments*” de 2018, fica claro que os investimentos internacionais chineses respondem a necessidades de suprimento de energia e alimentos, no entanto, que também visam aumentar as redes e mercados das empresas nacionais e aprofundar suas capacidades tecnológicas.

Ainda em 2015, a China tornou-se o segundo maior investidor na economia global. Os investimentos chineses aumentaram a uma taxa composta de 16% entre os anos de 2011 a 2014, ao passo que o volume de investimento direto no exterior (ODI) do país alcançou US\$ 183,2 bilhões, superando investimento direto estrangeiro (FDI) na China, que chegou a US\$ 126,0 bilhões em 2016. (Jaguaribe, 2018, *Characteristics and Directions of China's Global Investment Drive*).

Posto isso, a China acumulou um alto montante de reservas, que foram em sua maioria investidas em títulos do Tesouro dos Estados Unidos. Neste viés, de acordo com Gao e Wang (2018), as reservas internacionais chinesas possuem um peso maior do que os ativos estrangeiros chineses. Destarte, a disponibilidade de reservas com baixo rendimento e a possibilidade de maior valor agregado em investimentos estrangeiros é o que motiva que os agentes econômicos invistam no exterior.

De acordo com Poon (2018) em “*China's Overseas Development Finance: Policy Tools and Mechanisms*”, seção na qual apresenta uma análise detalhada da evolução da política financeira, três questões são especialmente importantes. A primeira refere-se à importância do Banco de Desenvolvimento da China como investidor nacional e internacional, a segunda ao aumento de fundos orientados pelo governo que apoiam iniciativas industriais e tecnológicas nacionais e internacionais, e a terceira tange à criação de instituições financeiras multilaterais que ampliaram o

---

<sup>14</sup> JPY é a moeda japonesa, o Iene japonês.

<sup>15</sup> Libra Esterlina

<sup>16</sup> Sistema financeiro internacional que a principal função é permitir a troca de informações bancárias e transferências financeiras entre as instituições financeiras participantes. Tal código, possibilita que as contas das instituições supracitadas se conectem ao mesmo sistema e a transferência de valores ocorra.

quadro de políticas de financiamento para o desenvolvimento.

A crise financeira internacional de 2008 impactou diretamente a economia chinesa. A desaceleração da demanda mundial nos países desenvolvidos, culminou na queda de 12 pontos percentuais na participação das exportações chinesas no PIB entre 2007 e 2009, seguida por uma queda de 7 pontos percentuais nas importações, o que resultou em um encolhimento do superávit comercial. A contração da demanda externa levou a uma desaceleração do crescimento econômico chinês, de 14,2% em 2007 para 9,6% em 2008 e 9,2% em 2009. Além disso, a crise também incidiu sobre a entrada líquida de capital estrangeiro, que caiu de 4,6% do PIB em 2007 para 2,3% em 2009, bem como a demanda por crédito, cujo estoque de operações sofreu um encolhimento de 7% do PIB de 2007 para 2008. (Ciseski, 2012)

Ainda em 2008, o governo reduziu em cerca de 2 pontos percentuais a taxa de juros, tornando-a negativa em termos reais e interrompeu a trajetória de apreciação nominal da taxa de câmbio, que era de aceleração desde 2005. Nesse sentido, o governo chinês implementou fortes estímulos creditícios via bancos estatais e em apenas um ano, o estoque de operações de crédito aumentou 24 pontos percentuais do PIB. Tais medidas culminaram na recuperação parcial da demanda externa e na taxa de crescimento do PIB, que apresentou uma aceleração, para 10,3% em 2010. (Ciseski, 2012)

Outrossim, a desaceleração foi amenizada pelo pacote de gastos públicos de US\$ 586 bilhões implementado pelo governo chinês em 2009, o qual permitiu um aumento no investimento para 48% do PIB, contra os 42% de 2007, fato que compensa a contribuição negativa da demanda externa líquida. Esse estímulo fiscal, que se tratou de uma alternativa rápida e eficaz para combater a crise, priorizou investimentos em infraestrutura. (Ciseski, 2012)

Em seu livro “A Governança da China” volume I, de 2019, Xi Jinping aborda algumas questões valorosas para o presente trabalho, bem como para compreender a dinâmica e o funcionamento do país. O líder chinês salienta que o socialismo com características chinesas é uma conquista crucial do Partido Comunista da China (PCCh) e do povo chinês. Ele ressalta que o sistema socialista com características chinesas foi pioneiramente estabelecido na supracitada “Segunda Fase da Internacionalização da Economia chinesa”, uma era de reforma e abertura que é resultado dos esforços do partido e do povo chinês. Outrossim, o livro ressalta a

importância de valorizar e enriquecer o que foi alcançado, ao mesmo tempo em que continua a explorar e dominar as leis do sistema construído no país.

Ademais, na primeira seção do livro, “Socialismo com Características Chinesas” Xi Jinping (2019) aponta que o socialismo constitui em um caminho, teoria e sistema. O caminho do socialismo com características chinesas é focado no desenvolvimento econômico e contempla o progresso econômico, político, cultural, social e ecológico. Consequentemente, é destacado a importância de liberar e desenvolver as forças produtivas a fim de alcançar a prosperidade e o desenvolvimento integral de todos. A teoria deste tipo de socialismo é uma adaptação do marxismo às condições da China que abarca o pensamento de Deng Xiaoping, a teoria dos Três Representantes<sup>17</sup> e a Visão Científica do Desenvolvimento<sup>18</sup>. O sistema socialista com características chinesas incorpora o sistema político fundamental, os sistemas políticos, o sistema econômico e outros sistemas e mecanismos que buscam garantir a liderança do partido, a posição do povo como dono do país e a governança baseada na lei.

Um outro ponto discutido por Xi Jinping é a importante urgência de aprimorar a capacidade de governança por meio do sistema socialista chinês. O que compreende aprimorar a capacidade do PCCh para governar cientificamente, democraticamente e com base na lei, bem como da mesma forma que busca apurar a capacidade do público em geral de gerenciar assuntos estatais, sociais, econômicos e culturais de acordo com a lei. Xi Jinping reforça que o desenvolvimento do sistema socialista com características chinesas é um pré-requisito para a realização do mesmo e para a modernização da governança nacional para alcançar a prosperidade e a modernização socialista para todos de forma moderada, assim como melhorar a capacidade de governança por meio do sistema socialista do país. (Jinping,

---

<sup>17</sup> A Tríplice Representatividade é uma teoria político-social fundamentada por Jiang Zemin, antigo Presidente da República Popular China. Foi ratificada pelo Partido Comunista da China no XVI Congresso do Partido em 2002. Uma interpretação "Tríplice Representatividade" consiste em representar as forças produtivas sociais avançadas, isto é, a produção econômica; representar o curso progressivo da cultura avançada da China, ou seja, desenvolvimento cultural e representar os interesses fundamentais da maioria, em outras palavras, consenso político. (Xi Jinping, 2019)

<sup>18</sup> A Visão de Desenvolvimento da China (VDC) de 2020 a 2050 é geralmente caracterizada como eixos coordenados. Os pilares do crescimento econômico sob tal ótica referem-se a urbanização, industrialização e cultura de poupança. Além da abertura, compartilhamento e inclusão são seus princípios norteadores. (IPEA, 2021)

Socialismo com Características Chinesas, 2019)

À vista disso, o livro expõe o desenvolvimento econômico chinês de distintas formas, com destaque à importância do crescimento econômico genuíno e sustentável, com ênfase em que o crescimento econômico não deve ser inflacionado ou artificial. Desse modo, o líder destaca a necessidade da abertura comercial cada vez maior para o exterior, o que torna propícia a abertura econômica e fortalece as relações comerciais e de cooperação com outros países. (Jinping, Desenvolvimento Econômico, 2019)

Tangente ao desenvolvimento econômico do país, o livro salienta a transição para um crescimento impulsionado pela inovação, com enfoque na importância de estimular a produção e o consumo de energia de forma revolucionária. Ainda frisa a importância do desenvolvimento econômico equilibrado e coordenado, que visa a sustentabilidade referente aos recursos e ao meio ambiente. Para além disso, Xi Jinping pontua a importância da cooperação da China com países em desenvolvimento, sob o argumento de que a nação chinesa valoriza suas relações com esses países e reflete sobre a consolidação e o desenvolvimento dessas relações como objetivo e base de sua política externa. (Jinping, Desenvolvimento Econômico, 2019)

Em sua exposição, Xi Jinping afirma que a China busca promover a cooperação econômica e tecnológica com todos os países, fundamentada na igualdade e benefício mútuo. Destarte, o autor ainda reforça importância da cooperação Sul-Sul e do diálogo Norte-Sul, com o fito de chegar a um desenvolvimento equilibrado entre países desenvolvidos e aqueles que estão em desenvolvimento. (Jinping, Cooperação com países em Desenvolvimento, 2019)

O líder chinês salienta os esforços e a vontade de apoiar outros países em desenvolvimento em seus esforços para melhorar sua capacidade de autodesenvolvimento. Ao passo que denota que a nação está disposta a compartilhar sua experiência de desenvolvimento, além de oferecer assistência aos países em desenvolvimento conforme suas necessidades e capacidades.

Para encerrar as contribuições de Xi Jinping, é interessante trazer informações sobre os “Assuntos Multilaterais” do país, como o comprometimento da China para promover a cooperação multilateral e participar ativamente dos assuntos internacionais, além de buscar trabalhar em conjunto com outros países para abordar

desafios globais, como a governança econômica global, a segurança regional e as mudanças climáticas. O presidente Xi Jinping menciona a participação da China em organizações internacionais, como a ONU, e seu apoio ao multilateralismo e ao sistema de comércio internacional. O que considera o fomento da cooperação econômica e tecnológica, o respeito à soberania e aos interesses legítimos de outros países e a busca pela paz e estabilidade na região, bem como a busca do país por relações amistosas e de parceria com seus vizinhos. (Jinping, Assuntos Multilaterais, 2019)

Por fim, a contribuição de Elias Jabbour para o Boletim do Observatório Internacional do século XXI de setembro de 2023 aponta que existem análises e apurações sobre a possível “desaceleração econômica da China”, que sugere que o crescimento quantitativo do país pode perder certo grau de sua relevância. Em contrapartida, fica claro que a transformação do crescimento econômico chinês tem se tornado mais qualitativa, com enfoque maior na qualidade do crescimento em vez da quantidade, o que vai de encontro com o que foi dito e apresentado ao longo deste capítulo por intermédio do livro “A Governança da China” do presidente Xi Jinping que foi apresentado anteriormente.

## **Capítulo IV: Uma análise dos fluxos de capital para a China a partir de 2005**

Inicialmente, é importante conhecer o funcionamento das contas nacionais dos países, para posteriormente analisar seus respectivos fluxos de capitais.

O Balanço de Pagamentos consiste no registro de todas as transações econômico-financeiras realizadas por um país com os demais países. O balanço contempla as contas de transações correntes e de movimento de capitais. A conta de transações correntes abarca as contas balança comercial, balança de serviços e transferências unilaterais, A conta de movimento de capitais constitui uma conta também chamada de conta de capital, que são investimentos, empréstimos e recursos externos usados, no caso de déficit, para fechar o balanço de pagamentos. (Senado Federal, 2023)

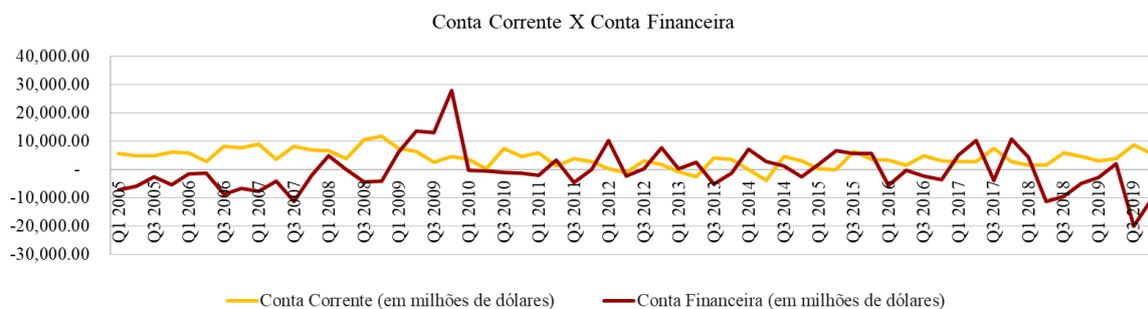
Posto isso, a conta corrente de um país compila o comércio de bens e serviços, os pagamentos e recebimentos de rendas de capital e trabalho e as transferências unilaterais de renda entre o país e o resto do mundo. Ao passo que a conta financeira registra as operações que envolvem ativos financeiros e passivos realizados entre setores institucionais ou entre setores institucionais e o resto do mundo, por meio de instrumentos financeiros. Em suma, a conta financeira é um compilado das contas de investimento direto, investimentos em portfólio, outros investimentos e derivativos financeiros. (Enap, 2017; BCB, 2023)

Vale ressaltar que serão analisados os dados a partir de 2005, que foi o ano em que a China passou a adotar a nova metodologia do Balanço de Pagamentos internamente, até 2019 em razão da pandemia da COVID-19 que trouxe condições adversas e nunca antes vistas para economia mundial. Outrossim, os dados que serão apresentados referem-se apenas aos dados que o país declara para o FMI, e não os dados sub declarados de investimento que a China realiza em países como a Venezuela.

O que torna a China um caso diferente é que o país possui um órgão específico para controle de capitais, o *State Administration Of Foreign Exchange* (SAFE). A instituição formada em 1979 é responsável por supervisionar a entrada e saída de capitais do país, rege e pune agentes financeiros que não seguem as regras do *People's Bank Of China*, o PBOC. O SAFE também é responsável por fiscalizar a liquidação das operações de câmbio, de acordo com as regras do Banco Central chinês, bem como monitorar a imposição de regras de política monetária do país. O controle da China não difere de outros países que têm políticas com este viés e apenas limita, por exemplo, a compra de dólares em US\$ 50 mil por pessoa, o que pode afetar os fluxos

de capitais do país. (SAFE, 2023)

## Gráfico 2: Conta Corrente e Conta Financeira do Balanço de pagamentos chinês entre 2005 e 2019



Fonte: IMF: WEO DATA/ Elaboração própria.

Destarte, com as informações apresentadas e com o gráfico 2, pode-se perceber certa sincronia de movimentos das contas apresentadas, salvo em alguns momentos de crise, como em 2008 e 2009, 2015 e 2016 e 2018, mesmo que em uma escala menor. A conta corrente evidencia as relações comerciais chinesas com o resto do mundo, enquanto a conta financeira elucida as operações que envolvem ativos financeiros e passivos realizadas entre setores institucionais ou entre setores institucionais e o resto do mundo, por meio de instrumentos financeiros, como visto anteriormente.

Logo, quando a conta corrente está em alta, tem-se um sinal de que as transações comerciais chinesas estão seguindo uma dinâmica favorável, com uma maior entrada de capital. Fato esse que se repete na conta financeira, que quando em alta, indica que tem entrado mais capital no país com operação de ativos financeiros e passivos entre setores institucionais e o resto do mundo. Nesse sentido, a Iniciativa do Cinturão e Rota, ou Nova Rota da Seda, promovida por Xi Jinping parece apontar para o fortalecimento de uma estratégia de cooperação internacional focada no desenvolvimento de infraestrutura e transportes de insumos, energia e outros materiais de produção para a indústria chinesa.

Com base no gráfico 2 e nas discussões anteriores, é perceptível a posição superior da conta corrente frente à conta financeira até a crise de 2008 e logo após, uma reversão da dinâmica da conta financeira que apesar da volatilidade, indica o aumento dos investimentos no país até 2017, em especial via rubrica Investimentos

Diretos.

Isto posto, na Revista do mestrado em Direito da UCB, Valadão e Silva (2009) trazem questões referentes à economia chinesa e as tendências na primeira década dos anos 2000. O artigo publicado apresenta que nos anos iniciais de tal período, a economia do país estava em um processo de crescimento e de importantes transformações. A China ingressou na Organização Mundial do Comércio (OMC) em 2001, fato que levou novas oportunidades para o comércio internacional e impulsionou ainda mais o crescimento econômico chinês.

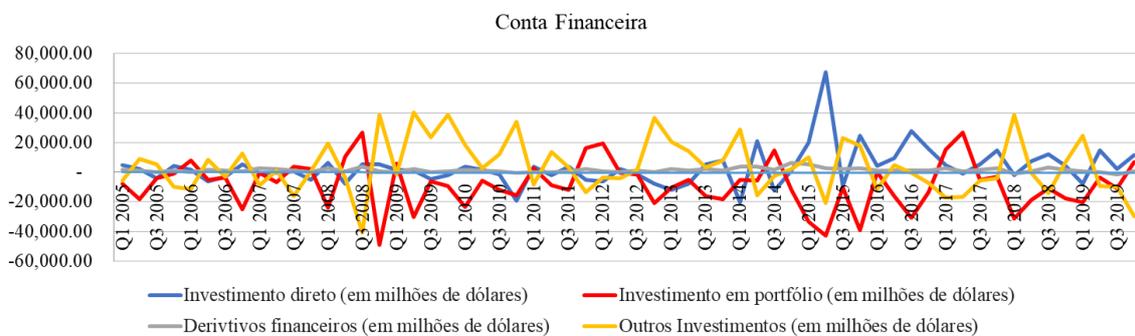
Na época, uma das principais tendências no país era o aumento do investimento estrangeiro direto. Isto é, empresas do mundo todo buscavam oportunidades de negócios na China, atraídas pelo grande mercado consumidor e pela mão de obra barata, fato que culminou para um aumento significativo nos investimentos estrangeiros no país. (Valadão e Silva, 2009) No entanto, os autores apontam que também havia desafios a serem enfrentados. O país estava com dificuldades e problemas relacionados com o que se refere a questões inflacionárias e à desigualdade de renda. Assim, o governo chinês implantou políticas a fim de controlar a inflação e promover o desenvolvimento social, como investimentos em educação e saúde.

Em contrapartida, é destacado por Fang, Yang e Meiyang (2009) que em 2008, a crise financeira global afetou a demanda externa por produtos chineses, o que resultou na queda nas exportações. O que teve um impacto negativo na indústria de manufatura chinesa, especialmente nas regiões costeiras que eram fortemente dependentes das exportações.

Conforme o gráfico 2, das contas corrente e financeira do país (que tem uma trajetória majoritariamente negativa ao longo do período analisado), entre os anos de 2005 a 2007, que é quando se percebe um distanciamento maior entre ambas com deterioração da conta financeira, vale compreender o que ocorreu. Ainda de acordo com Valadão e Silva (2009), a economia chinesa continuou a crescer a um ritmo acelerado. Posto isso, um dos principais impulsionadores desse crescimento foi o aumento do investimento estrangeiro direto. O país passou a atrair um grande volume de investimentos de empresas multinacionais que buscavam aproveitar a mão de obra barata e a capacidade de produção em grande escala do país, o que culminou em um aumento significativo na produção industrial e nas exportações chinesas. (Valadão e Silva, 2009)

Por fim, tais fatos explicam a dinâmica dos fluxos de capitais da conta corrente e financeira chinesa, que seguiram trajetórias semelhantes até meados de 2008. Logo em 2009 a situação teve uma mudança drástica com um alto e abrupto aumento da entrada de fluxos de capitais via conta financeira frente às entradas via conta corrente, o que se deve, conforme mencionado acima, às questões de fuga para qualidade e para liquidez que são direcionadas para os títulos do tesouro estadunidense. (Valadão e Silva, 2009)

**Gráfico 3: Conta Financeira do Balanço de pagamentos chinês entre 2005 e 2019**



Fonte: IMF: WEO DATA/ Elaboração própria.

O gráfico 3 permite verificar a relação entre as contas do balanço de pagamentos que formam a conta financeira e verificar que sua dinâmica negativa pode se dar em razão de fortes saídas de capital via Investimento em Carteira e, embora em menor escala, também via outros investimentos. Nos primeiros anos analisados, é notória a trajetória quase que linear dos saldos dos Investimentos Diretos e dos derivativos financeiros, estes que permaneceram baixos e constantes ao longo de todo o período estudado. No entanto, as contas de Outros Investimentos e de Investimento em Portfólio (Investimento em Carteira) apresentam um movimento marcado por variações contrárias que se torna mais evidente com os picos formados no período da crise do *subprime* de 2008 e depois da crise dos bancos europeus em 2010.

Posto isso, é perceptível a entrada maciça de capitais via as rubricas de Outros Investimentos e Investimento Direto, assim como a significativa fuga de capitais via Investimento em Portfólio. Tal movimento parece ter se dado em razão da China ser

detentora de grande parte dos títulos da dívida dos Estados Unidos. Isso explica, em certa medida, certa atração de capital, ao passo que a fuga em momentos de crise denota a saída de capitais via Investimento em Portfólio.

Em resumo, entre os anos de 2005 e 2007, observa-se na economia chinesa um crescimento no período, que pode ser explicado dado o investimento estrangeiro direto, pelo consumo interno e pelas políticas de estímulo econômico. Contudo, o país também enfrentou desafios, como a inflação e desequilíbrios econômicos, que precisaram ser abordados pelo governo. Além do *boom* das *commodities* experimentado pelo país em 2002, cujos resultados puderam ser sentidos até alguns anos após o ocorrido.

A demanda crescente por matérias-primas, como minério de ferro, cobre, petróleo e alimentos, impulsionou os seus preços no mercado internacional, aumentando a entrada de capitais na conta financeira. O que também corroborou para o rápido crescimento econômico que a nação chinesa estava passando, bem como para a industrialização, fato que resultou em um aumento ainda maior na demanda por *commodities* para prover a indústria nacional e infraestrutura em expansão. O país estava construindo estradas, pontes, usinas de energia e fábricas, o que exigia grandes quantidades de matérias-primas. Ademais, o crescimento da classe média chinesa impulsionou o consumo de bens de consumo, como carros, eletrodomésticos e produtos eletrônicos, que também dependiam de *commodities* para sua produção. (Valadão, Marcos; Silva, Lauriana, 2009)

Como visto anteriormente, em momentos de crise, os investidores tendem a fugir para mercados mais seguros com ativos menos voláteis, como é o caso do dólar estadunidense e dos títulos da dívida dos Estados Unidos. Esse fenômeno conhecido como “*fuga para liquidez*” poderia ter resultado em uma saída generalizada de capitais da China. No entanto, nesse período a China era uma das maiores detentoras de títulos da dívida norte-americana e isso ajuda a explicar o alto nível de entrada de capitais no país via conta financeira, frente à conta corrente, mesmo em um momento de crise.

Em meados de 2013, a China experimentou uma leve saída de capitais via Investimento Direto e principalmente de Outros Investimentos, ao passo que houve um aumento da entrada de capitais via Investimento em Portfólio. No entanto, ocorreu uma saída ainda maior de capitais via Investimentos em Carteira e uma forte entrada via Outros Investimentos em 2013, que pode ser explicada tanto pelo anúncio

do fim do *quantitative easing*<sup>19</sup> nos Estados Unidos, que ocorreu no mesmo período e pelo anúncio do aumento das taxas de juros que só aconteceu em 2015 e também pela crise dos mercados financeiros chineses de 2013. (Cintra, 2017)

O período entre 2013 e 2015 foi marcado por uma série de eventos, incluindo uma liquidez mais apertada nos mercados interbancários chineses em junho de 2013. O Banco Central da China (PBOC) adotou uma abordagem mais restritiva em relação à liquidez, elevando os níveis das taxas de juros de curto prazo. Isso resultou em temores de uma potencial crise de crédito e até mesmo os bancos enfrentaram dificuldades para obter financiamento. Tal crise foi impulsionada por preocupações com a expansão do crédito, bolhas imobiliárias e atividades financeiras não regulamentadas, conhecidas como “sombra financeira”. O governo chinês respondia a esses riscos buscando uma transição para um modelo de crescimento mais sustentável e reduzindo a dependência de investimentos em infraestrutura e construção. (Cintra, 2017)

Embora a crise não tenha sido generalizada, gerou preocupações e destacou alguns desafios enfrentados pela economia chinesa naquela época. Nesse sentido, vale ressaltar que tal crise não resultou em uma recessão econômica generalizada, mas foi um alerta para os líderes chineses sobre a necessidade de implementar reformas e controlar os riscos financeiros para garantir um crescimento mais sustentável no longo prazo. Nesse período, é notório por meio do gráfico 3 que houve uma considerável saída de capitais entre nesse período via investimentos em portfólio, enquanto entrou capital via outros investimentos.

Já em 2015, a situação levou as contas a atingirem picos nunca antes vistos, como o aumento expressivo dos níveis de Investimento Direto que foi acompanhado pela queda dos níveis de Investimento em Carteira e Outros Investimentos. Tal dinâmica pode ser explicada por meio do aumento da taxa de juros norte-americana, que culmina na fuga de capitais para os Estados Unidos. Para mais, ainda houve a desvalorização do yuan na tentativa de impulsionar as exportações, a bolha do mercado de ações chinês que passou por momentos de grande volatilidade dado o forte aumento nos preços das ações, bem como a redução das exportações decorrentes do enfraquecimento da demanda global que incidiu diretamente sobre o setor manufatureiro da nação chinesa.

---

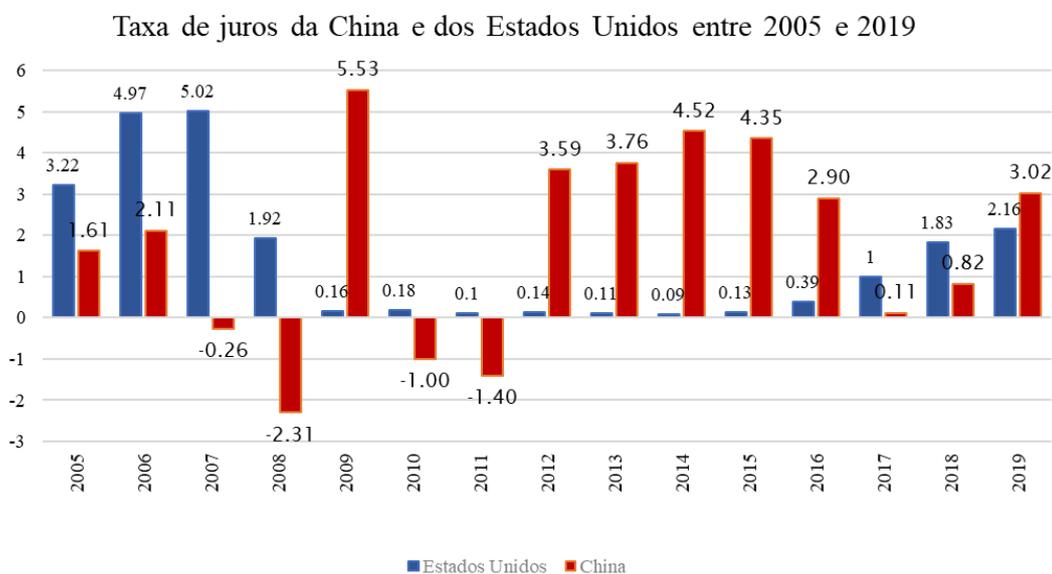
<sup>19</sup> Política de flexibilização quantitativa.

O gráfico 4 apresenta a taxa de juros da China e dos Estados Unidos, em momentos em que o Federal Reserve aumenta taxa de juros, a tendência é que ocorra uma forte entrada de capitais nos Estados Unidos, ao passo que quando a mesma se reduz, a tendência é que saiam mais capitais do país, como pode ser visto entre os anos de 2008 a 2015, como citado anteriormente.

Tal fenômeno se aplica a todas as economias do mundo, logo, não é diferente no caso Chinês. Porém, mesmo em 2008, com uma taxa de juros de -2,31%, houve uma grande entrada de capitais no país via Investimento Direto em razão do montante de títulos da dívida dos Estados Unidos em poder chinês, como visto anteriormente.

Em suma, as taxas de juros chinesas serem mais altas que as taxas de juros dos Estados Unidos também são importantes para justificar a entrada de capitais nos anos seguintes à crise do *subprime*. Contudo, vale ressaltar que mesmo a taxa da China nesses níveis não foi possível evitar a fuga de capitais do país durante o período da crise imobiliária de 2013.

**Gráfico 4: Taxa de juros da China e dos Estados Unidos entre 2005 e 2019**



Fonte: FRED Saint Louis, World Bank/ Elaboração própria.

Antes da crise, o mercado de ações chinês estava aquecido em razão de um aumento significativo nos preços das ações que fora impulsionado por uma série de fatores, como a especulação, o aumento do investimento de varejo e a expansão do

crédito. Contudo, a bolha especulativa estourou, assim como em 2008 nos Estados Unidos e, no caso chinês culminou em uma alta nos preços das ações. A queda do mercado de ações chinês teve grandes incorrências na economia do país, sendo uma delas o fato de que inúmeros investidores perderam altos montantes de dinheiro, o que incidiu sobre a confiança dos investidores e gerou instabilidade nos mercados financeiros globais. Para mais, a crise teve implicações para o sistema financeiro chinês, uma vez que muitos investidores haviam tomado empréstimos para investir no mercado de ações e perderam parte da capacidade de pagar suas dívidas. (Manzi e Viola, 2020)

Entre os anos de 2016 e 2018, a eleição do ex-presidente Donald Trump em 2016 marcou o acirramento da guerra comercial entre Estados Unidos e China, além do aumento das taxas de juros norte-americanas, como parte de um processo de normalização da política monetária. Enquanto isso, a China começou a apresentar certa desaceleração no crescimento de sua economia.

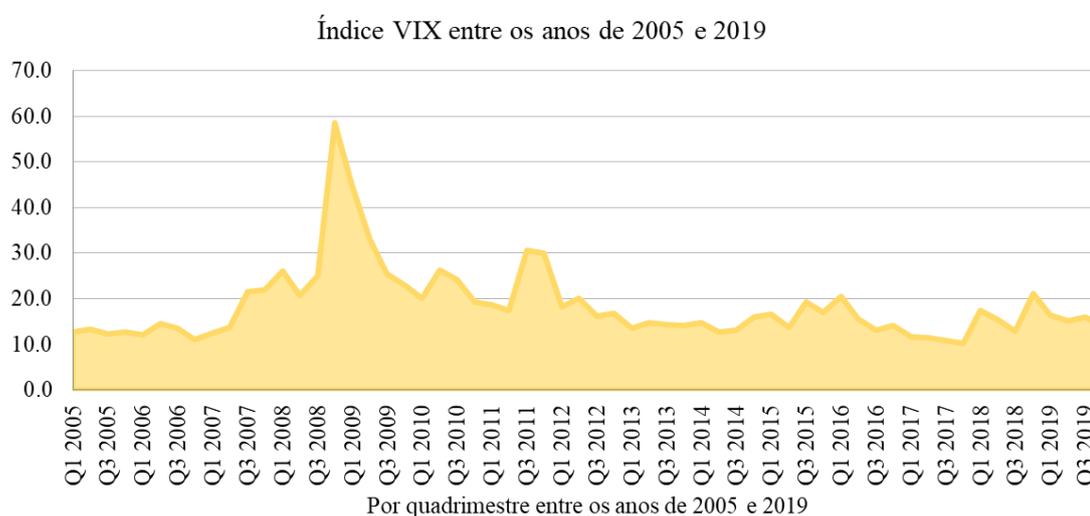
Nesse período, a guerra comercial levou ao aumento das tensões comerciais entre a China e os Estados Unidos e incidiu diretamente sobre a economia chinesa. Tais fatores justificam a queda dos Outros Investimentos e o aumento dos Investimentos em Carteira nesse recorte do período. Logo, vale mencionar que as tensões comerciais entre os EUA e a China, intensificaram-se em 2018, em razão da imposição de tarifas sobre inúmeras importações, por parte do governo estadunidense, o que provocou retaliações e gerou incertezas nos mercados. (Manzi e Viola, 2020)

Por fim, em 2019 os Estados Unidos passaram por uma desaceleração econômica em comparação com 2018 que culminou para o estabelecimento do acordo com a China para frear a guerra fiscal travada entre os países. O crescimento do PIB estadunidense desacelerou para cerca de 2,3%, refletindo uma moderação nas taxas de investimento e nas exportações, ao passo que o Fed adotou uma postura mais flexível em relação à política monetária com redução nas taxas de juros para sustentar o crescimento em meio a preocupações com a desaceleração econômica global. Finalmente, ainda em 2019 os EUA e a China firmaram um Acordo Comercial Fase 1, que marcou a trégua nas tensões comerciais e prevendo compromissos para aumentar as compras chinesas de produtos estadunidenses. Tais acontecimentos explicam a queda dos níveis dos Investimentos em Portfólio e em investimentos diretos e alta dos outros investimentos.

Para complementar a explicação da dinâmica dos componentes da conta financeira nesse período, vale ressaltar que a desaceleração do crescimento chinês continuava até 2019, bem como o aumento da dívida que já era realidade desde 2013, fatos que corroboram a explicação acima e possibilita a maior compreensão da dinâmica dos componentes da conta financeira no final do período analisado.

Em suma, as contas correntes e financeiras de um país permitem analisar o comércio internacional, a capacidade de pagamento, os fluxos de investimento e a posição de investimento internacional do mesmo.

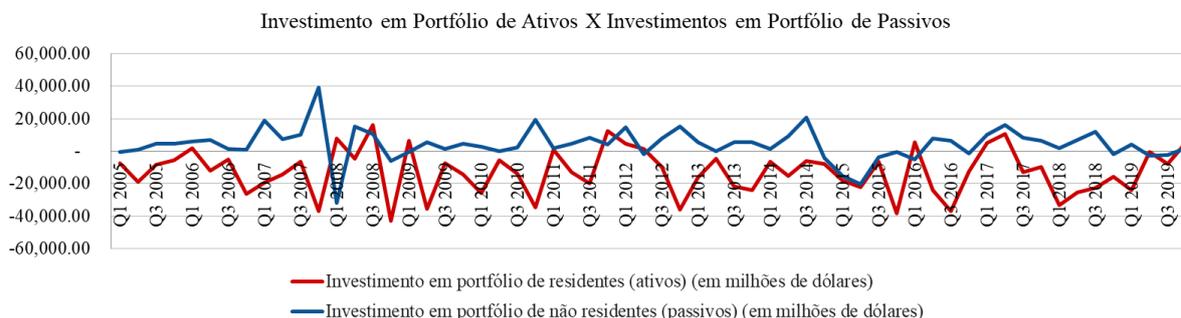
### Gráfico 5: Índice VIX global entre 2005 e 2019



Fonte: FRED Saint Louis/ Elaboração própria.

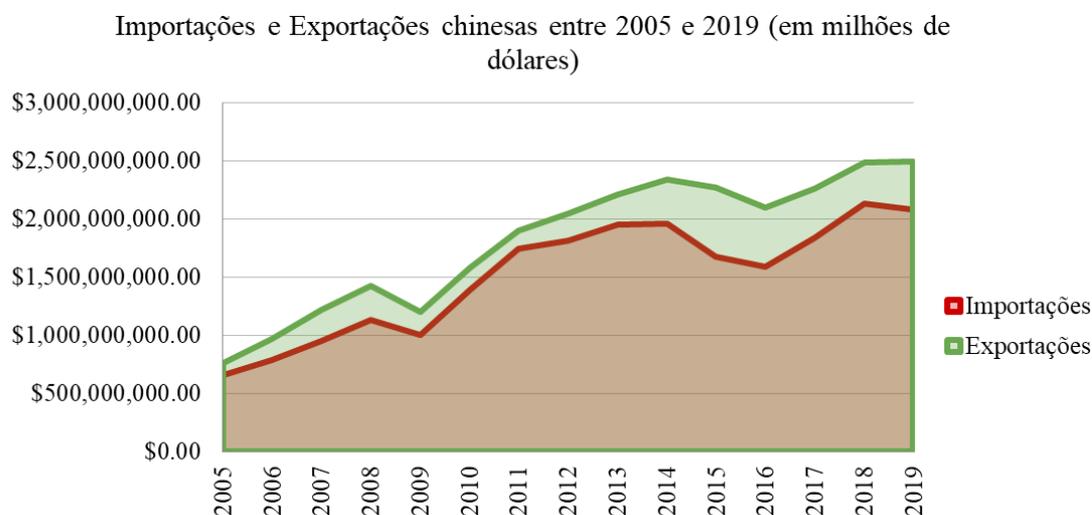
O gráfico 5, do índice VIX de volatilidade acima elucidada o argumento apresentado no segundo capítulo, que, quanto maior for tal indicador, maior será a saída de capitais, principalmente via Investimentos em Carteira, o que de fato ocorre. É notório que a conta de Investimentos em Portfólio segue uma trajetória contrária à do índice, como pode ser visto com mais clareza por meio do gráfico 3 e também do 6 que divide o investimento em carteira entre residentes e não residentes<sup>20</sup> e permite inferir que os não residentes são mais sensíveis à volatilidade medida pelo VIX.

<sup>20</sup> Ativos são aqueles que residem no país e passivos os que não residem.

**Gráfico 6: Investimento em portfólio entre os anos de 2005 e 2019**

Fonte: IMF: WEO DATA/ Elaboração própria.

Nesse sentido, com base no gráfico 7, pode-se confirmar não só a redução das exportações chinesas no período da crise entre os anos de 2008 e 2009, quando ambas voltaram a crescer. Para mais, é notório que as importações e exportações seguem uma trajetória semelhante ao longo do recorte de tempo analisado.

**Gráfico 7: Importações e exportações chinesa entre 2005 e 2019**

Fonte: World Bank/ Elaboração própria

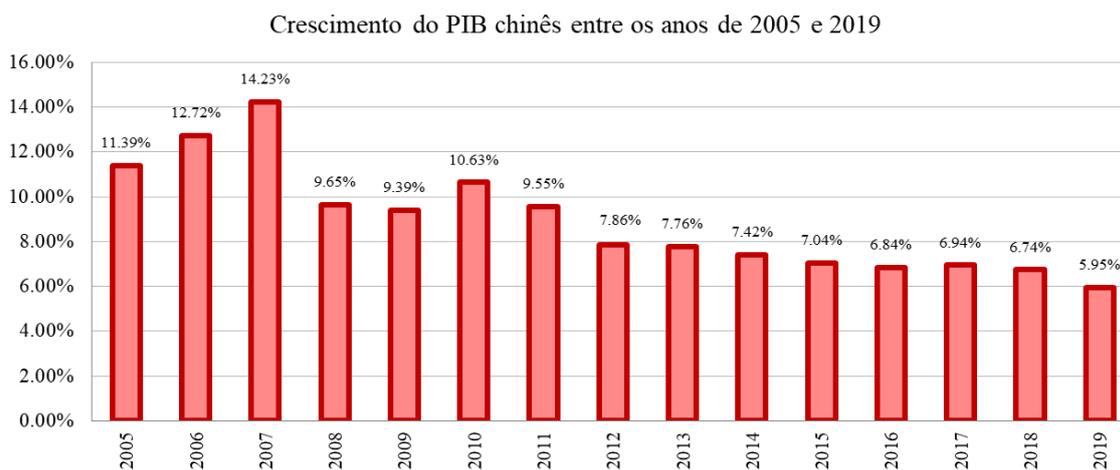
Como resultado das políticas de estímulo citadas anteriormente, a economia chinesa se recuperou rapidamente. O crescimento do PIB voltou a acelerar em 2009, quando atingiu uma taxa de crescimento de 9,2% e após 2011 voltou a cair. Nesse período houve o fim do supracitado *quantitative easing* nos Estados Unidos em 2013

e a crise chinesa no mesmo ano.

Destarte, a China também adotou medidas para fortalecer o sistema financeiro e melhorar a regulação do setor. O governo implementou reformas para aumentar a transparência e a supervisão do sistema bancário, além de reforçar as políticas de controle de crédito. Em síntese, entre os anos de 2008 e 2010, a economia chinesa enfrentou os desafios impostos pela crise, mas conseguiu rapidamente se recuperar graças às políticas de estímulo implementadas pelo governo. O crescimento econômico foi impulsionado pelo investimento em infraestrutura e pela demanda doméstica, permitindo que a China mantivesse seu ritmo de crescimento, o que explica a melhora das condições do país nesse contexto. (Fang, Yang e Wang, 2009)

Para mais, Valadão e Silva (2009) destacam que a China estava se tornando uma potência exportadora. As indústrias do país estavam se especializando na produção de bens manufaturados, como eletrônicos, roupas e brinquedos, que eram exportados para todo o mundo. Situação que impulsionou o crescimento do PIB nacional como apresentado no gráfico 8 e contribuiu para o aumento da participação chinesa no comércio internacional até 2007, antes da crise de 2008.

**Gráfico 8: Crescimento do Produto Interno Bruto chinês entre 2005 e 2019 (em%)**



Fonte: World Bank/ Elaboração própria.

Posto isso, pode-se notar uma leve tendência de alta no PIB nos anos 2010 e 2011, conforme apresentado no gráfico 8, após a crise do subprime e que a crise europeia não incidiu sobre o PIB chinês. Para mais, a dinâmica de queda após 2010,

que mesmo com leves tendências de aceleração, pode ter início com o anúncio do Federal Reserve do fim da política do *quantitative easing* e também com a crise chinesa de 2013. O fim do *quantitative easing* explica o aumento de capitais via conta financeira principalmente por meio de Investimento Direto e outros investimentos como pode ser visto no gráfico 3. Geralmente o fim do *quantitative easing* na nação estadunidense reduz os fluxos de capitais para emergentes, mas não é o que ocorre na China, dada a quantidade maciça de títulos da dívida estadunidense que o país detinha.

Valadão e Silva (2009) apontam que também havia desafios a serem enfrentados. O país estava com dificuldades e problemas relacionados com o que se refere às questões inflacionárias e à desigualdade de renda. Assim, o governo chinês implantou políticas a fim de controlar a inflação e promover o desenvolvimento social, como investimentos em educação e saúde.

Todos os fatos até agora mencionados explicam a dinâmica das contas corrente e financeira do país, bem como elucidam o motivo pelo qual a conta corrente está em evidência frente à conta financeira até meados de 2007, quando a conta financeira passa a receber mais capital em razão da conjuntura econômica mundial e dos esforços chineses.

### Gráfico 9: Investimentos diretos na china de residentes e não residentes



Fonte: IMF: WEO DATA/ Elaboração própria.

De acordo com Fang, Yang e Meiyang (2009) na China os primeiros anos da do século XXI da Era Cristã foram marcados por um período de rápido crescimento, como visto anteriormente. Desse modo, o país implementou reformas econômicas e

de abertura nos anos 1980 e 1990, o que resultou em um aumento significativo do investimento estrangeiro e do comércio internacional. Nesse período, a China tornou-se uma importante força no comércio internacional, com suas exportações crescendo rapidamente, tendo se beneficiado pela sua mão de obra barata e de sua capacidade de produzir bens de baixo custo.

Por fim, as indústrias voltadas para a exportação, como a manufatura e a tecnologia, obtiveram um crescimento significativo, ao passo que a China também passava por uma rápida urbanização no período, com muitos trabalhadores migrando das áreas rurais para as cidades em busca de melhores oportunidades de emprego. Isso culminou em um aumento da demanda por habitação, infraestrutura e serviços urbanos. (Fang; Yang; Meiyang; 2009)

Os autores apontam que entre os anos de 2005 e 2007, a economia chinesa continuou a crescer a um ritmo acelerado e que durante esse período, o país teve um crescimento econômico robusto, com impulso principalmente pelo investimento e pelas exportações. Ao longo desses anos, as exportações chinesas continuaram a aumentar, impulsionadas pela competitividade dos produtos chineses no mercado internacional. Fato que beneficiou o país, em razão da demanda global crescente por seus produtos manufaturados. (Fang, Yang e Meiyang; 2009)

Para mais, o investimento em infraestrutura e indústria também foi um fator importante para o crescimento econômico chinês em tal período. O governo chinês implementou políticas de estímulo ao investimento, o que resultou em um aumento significativo nos gastos com construção, energia, transporte e outras áreas de infraestrutura. (Fang, Yang, e Meiyang, 2009)

Contudo, ao longo desse período, também começaram a surgir preocupações sobre o desequilíbrio econômico da China. O crescimento era impulsionado principalmente pelo investimento e pelas exportações, enquanto o consumo interno ainda era relativamente baixo. Isso levou a um aumento da dependência da economia chinesa em relação ao mercado externo e a um desequilíbrio na distribuição de renda. (Fang, Yang, e Meiyang, 2009)

Em resumo, entre os anos de 2005 e 2007, a economia chinesa experimentou um crescimento acelerado impulsionado pelo investimento estrangeiro direto, pelo consumo interno e pelas políticas de estímulo econômico. Contudo, também enfrentou desafios, como a inflação e desequilíbrios econômicos, que precisaram ser abordados pelo governo.

Valadão e Silva(2009) frisam que entre 2008 e 2009 a economia chinesa enfrentou grandes desafios em razão da crise financeira global que começou em 2008 com a crise do *subprime* explicitada anteriormente. No entanto, a China rapidamente conseguiu se recuperar e retomar o crescimento econômico. A crise afetou a economia chinesa, em especial, em razão de uma queda nas exportações. Logo, a demanda global diminuiu à medida que os principais mercados, como os Estados Unidos e a Europa, enfrentaram dificuldades econômicas e isso resultou na desaceleração nas exportações chinesas e afetou negativamente o setor manufatureiro.

Medidas como essas colaboraram para o aumento da demanda interna e para compensar a queda nas exportações. A economia chinesa se recuperou rapidamente e retomou o crescimento, registrando taxas de crescimento robustas durante esse período, além de se beneficiar com aumento da demanda por matérias-primas, especialmente da parte da Ásia. O que mais uma vez estimulou o setor de *commodities* e favoreceu a economia chinesa, que é um grande consumidor de recursos naturais. (Valadão e Silva, 2009)

Tangente aos investimentos diretos, como foram abordados ao longo do presente trabalho, seguem uma trajetória similar e geralmente oposta, com picos em meados dos anos 2000 como foi dito a respeito do “*boom das commodities*”, quando houve uma entrada maciça de capitais, ao passo que a aquisição líquida de ativos estrangeiros caiu substancialmente, assim como em 2004, conforme supracitado, uma vez que os impactos do boom seguiram-se até meados daquele período.

O mesmo movimento ocorreu e já foi explicado ao longo do presente trabalho, assim como em 2010, com a rápida recuperação chinesa, que apenas se alterou no segundo quadrimestre de 2014, em razão da crise de 2013 que elevou o preço dos ativos financeiros. Com a manutenção dos efeitos da crise, o gráfico 9 apresenta a volta a constância até meados de 2019 que pode ser explicado pela desaceleração que o país enfrentava desde 2015. (Manzi e Viola, 2020)

Ademais, a economia da China encarou desafios internos, como o excesso de capacidade em setores como a indústria pesada e a construção civil. O que resultou na queda nos investimentos e na demanda por matérias-primas, e afetou negativamente o crescimento econômico. (Manzi e Viola, 2020) Nesse período torna-se notório o aumento da dívida pública e privada, a desigualdade de renda e os desequilíbrios entre consumo e investimento que futuramente tentariam ser

corrigidos com a “Nova Rota da Seda” e entre outros.

Frente a tais complicações o governo chinês adotou medidas para fomentar a economia, como a implementação de políticas fiscais expansionistas e o afrouxamento monetário. Além de reformas estruturais com objetivo de promover um crescimento mais sustentável e equilibrado, como a busca por uma maior dependência do consumo interno e o desenvolvimento de setores de alta tecnologia. Tais fatos explicam os movimentos quase constantes das contas correntes, financeiras e de Investimento Direto que podem ser observadas nos gráficos 2 e 3.

Ademais, o gráfico 9 possibilita verificar as altas oscilações nos fluxos de capitais evidenciados nos Investimentos Diretos que se alternaram bastante com altos e baixos picos entre as aquisições líquida de ativos financeiros e a Incorrência líquida de passivos entre 2013 e 2015, o que não ocorreu com as contas correntes e financeiras e pode ser explicado pelo que ficou conhecido como “A crise do mercado de ações chinês de 2015” explicado anteriormente. (Manzi e Viola, 2020)

Conforme pode ser visto nos gráficos apresentados, ao passo que a conta corrente da economia chinesa se mantenha constante, o mesmo não se repete em relação à conta financeira que oscila muito ao longo desses anos e com os investimentos diretos que já variavam bastante desde 2013. Diante disso, Manzi e Viola (2020) apresentam que entre os de 2016 e 2019, a economia chinesa passou por um período de desaceleração gradual, apesar de ter mantido um crescimento relativamente robusto em comparação com outras economias ao redor do mundo. Posto isso, durante esse período, a China enfrentou uma série de desafios e também aproveitou algumas vantagens.

Por fim, a China também enfrentou desafios relacionados ao setor financeiro, incluindo a necessidade de lidar com bolhas de ativos, como o mercado imobiliário e o mercado de ações, a exemplo da supra indicada crise de 2015. No entanto, o país pôde contar com alguns pontos positivos que ajudam a compreender a volatilidade dos dados analisados, como a expansão do mercado consumidor. Fato que oferece oportunidades para empresas nacionais e estrangeiras, especialmente nos setores de bens de consumo, serviços e tecnologia dado o tamanho da população chinesa que já ultrapassa os 1,4 bilhões de habitantes. (Manzi e Viola, 2020)

Outrossim, o governo chinês continuou a investir em grandes projetos de infraestrutura, como ferrovias, rodovias e energia renovável. Com tamanhos investimentos em infraestrutura, o país busca fomentar a inovação tecnológica e o

desenvolvimento de setores de alta tecnologia, como inteligência artificial, 5G e veículos elétricos. (Manzi e Viola, 2020)

Em suma, mesmo com os desafios enfrentados, a economia chinesa demonstrou resiliência e capacidade de adaptação, o que parece estar associado ao seu sistema político e econômico. O governo chinês adotou medidas para fomentar a demanda interna, diversificar a economia e promover um crescimento mais sustentável a fim de atenuar os prejuízos da saída de capital em razão do enfraquecimento da demanda externa e a queda das exportações. Para mais, a China também passou a se integrar mais nas cadeias de suprimentos globais. O país desempenha um papel central nas cadeias de suprimentos globais, é um importante exportador e importador de bens e serviços. O que torna factível oportunidades para benefícios com a globalização econômica e da cooperação internacional. (Manzi e Viola, 2020)

Em síntese, a China tem se integrado à economia mundial a partir das reformas econômicas iniciadas em 1979. Ao longo das décadas posteriores, a nação se tornou cada vez mais importante no comércio global, e conseguiu ultrapassar como o maior protagonista do comércio mundial os Estados Unidos em 2013. O país tornou-se o maior exportador do mundo em 2009 e já em 2016, era o maior exportador e o segundo maior importador do globo. (Souza, Renildo, 2018)

Fatos estes que corroboram para a explicação das variações nos níveis dos investimentos diretos e também das contas corrente e financeira, conforme visto anteriormente.

Para mais, Souza (2018) ainda pondera que a China atraiu investimentos estrangeiros diretos e se tornou um destino prioritário para a migração de capitais globais e asiáticos. A expansão dos investimentos no exterior tanto por empresas estatais quanto privadas ao longo do início da década passada tinham como fito de garantir a provisão de recursos naturais, adquirir tecnologia e expandir a presença chinesa nas cadeias globais de valor.

Posto isso, o país também desempenhou um papel crucial na reorganização da divisão internacional e regional do trabalho, tornando-se um centro da globalização e uma base de centralização regional asiática. Fato que mais uma vez contribui para a compreensão das flutuações mais significativas após 2013. Por fim, (Souza, 2018) elucida a questão a iniciativa *One Belt, One Road (OBOR)*, lançada em 2013, conhecida como Nova Rota da Seda que é um projeto de infraestrutura que

tem como objetivo fortalecer as conexões econômicas e comerciais da China com os demais países asiáticos, bem como europeus, africanos e de outras regiões. A *OBOR* visa fomentar o comércio, os investimentos e a cooperação entre os países envolvidos.

Destarte, Xi Jinping no volume 2 de seu livro “A Governança da China” explicita que o país busca uma “sociedade moderadamente próspera em todos os aspectos”, o que é uma etapa crucial para tornar o “Sonho Chinês” de rejuvenescimento nacional real. Para que isso ocorra de maneira assertiva, o governo chinês foca no desenvolvimento econômico com o fito de garantir que as pessoas se beneficiem dos avanços da reforma de forma real e fomente o progresso econômico, político, cultural, social e ecológico. Tal ideologia é o cerne que explica o motivo pelo qual a China não tem tanto interesse em levar o yuan até as primeiras posições da hierarquia monetária apresentada, mesmo que seu *status* tenha subido.

Xi Jinping aponta nesse segundo volume a importância de fortalecer a governança baseada na lei, promover a inovação, melhorar os padrões de vida das pessoas e garantir que todos tenham acesso aos benefícios do desenvolvimento. No texto, a pobreza é destacada como um desafio a ser superado para alcançar a tal “sociedade moderadamente próspera em todos os aspectos” supracitada. Fato que demonstra que o país tem outras prioridades além da globalização da sua moeda. (Jinping, Sociedade Moderadamente próspera, 2019)

Destarte, o texto parte para uma narrativa acerca do “Desenvolvimento Pacífico e da Cooperação Ganha-Ganha” que é parte da abordagem chinesa para as relações internacionais. Xi Jinping denota que a China visa construir uma ordem internacional mais justa e equitativa, com alicerce na cooperação e no benefício mútuo entre os países. O desenvolvimento pacífico refere-se à busca da chinesa por uma abordagem pacífica nas relações internacionais que evita conflitos e promove a paz e a estabilidade no mundo. Ao passo que a cooperação ganha-ganha dá ênfase ao valor da busca por benefícios mútuos e compartilhados por meio da cooperação internacional. (Xi Jinping, Desenvolvimento pacífico e cooperação ganha-ganha, 2019)

Por fim, o líder chinês ainda aborda a “Iniciativa do Cinturão e Rota” mencionada anteriormente, que também é conhecida como a “Iniciativa do Cinturão Econômico da Rota da Seda e a Rota da Seda Marítima do Século XXI”. Tal iniciativa orientada por Xi Jinping em 2013 tem como propósito fomentar a

conectividade e a cooperação entre os países ao longo das antigas rotas da Rota da Seda com a finalidade de suscitar o desenvolvimento econômico e a cooperação entre os países envolvidos. O que se daria por meio da conectividade de infraestrutura, o comércio, os investimentos, a cooperação industrial e cultural, e a cooperação em áreas como tecnologia, energia, agricultura e turismo. (Xi Jinping, “Iniciativa” Cinturão e Rota, 2019)

De acordo com o livro do presidente a “Iniciativa do Cinturão e Rota” tem obtido resultados e respostas positivas da comunidade internacional, com mais de 100 países e organizações internacionais envolvidos na mesma. (Xi Jinping, “Iniciativa” Cinturão e Rota, 2019)

### **Considerações Finais**

De acordo com o resgate histórico do sistema monetário internacional feito

no segundo capítulo, pode-se inferir que mesmo com o fim do acordo de Bretton Woods os Estados Unidos conseguiram manter sua posição hegemônica. Os estudos do egípcio Oweiss (1974) sobre os petrodólares e a contribuição de Kosinski (2016) permitem chegar à conclusão de que os Estados Unidos utilizam de tais elementos para manutenção de sua posição como "líder" mundial, não só no quesito econômico, mas também no âmbito militar com acordos armados com diversas nações espalhadas pelo mundo para garantir a manutenção de seus interesses.

Ademais, o crescimento não esperado da China por parte dos Estados Unidos coloca em risco tal posição. A nação chinesa vem se preparando para o crescimento econômico a fim de alcançar uma sociedade moderadamente próspera desde o início da revolução de 1949.

No contexto atual vigente, a China já é uma das maiores economias do mundo, tendo ultrapassado várias nações nunca pensadas, a exemplo de vários países europeus, todavia sua moeda ainda é de caráter periférico. Mesmo com ascensão chinesa, a moeda do país não seguiu o mesmo caminho por mais que tenha "subido de nível" na hierarquia monetária inicialmente apresentada.

No entanto, com base na análise da conta financeira chinesa, pode-se inferir que a China já não sofre tanto com o impacto das políticas monetárias estadunidenses e a liquidez internacional. Isso se confirma com o exemplo da crise de 2008, no qual mesmo com a fuga de capitais para a liquidez, tornou-se evidente a entrada de capitais na China, o que ocorreu pelo fato de que o país asiático era um dos maiores detentores dos títulos da dívida norte-americana. Contudo, no contexto atual vigente, o país tem se desfeito cada vez mais de tais títulos, fator que pode reverter a situação para ambas as nações em algum momento futuro, deixando a posição hegemônica dos EUA para trás.

Em suma, pode-se inferir que o renminbi está deixando para trás o seu status de moeda periférica, ao passo que sua economia vem se tornando uma das maiores do mundo e sua moeda passa a ser cada vez mais usada. Fato que pode colocar em xeque a hegemonia norte-americana. Porém, convém ressaltar que as políticas estadunidenses ainda afetam a economia chinesa.

## **Referências**

AGLIETTA, M. & DEUSY-FOURNIER, P. (1994) *Internationalisation des*

*monnaies et organisation du système monétaire. In : Économie Internationale, n° 59, 3e trimestre 1994.*

AGLIETTA, M. & Y. LANDRY (2007). *La Chine vers la superpuissance. Paris: Economica.*

AGLIETTA, M. *La fin des devises clés: essai sur la monnaie internationale. Paris: La Découverte, 1986.*

AMARAL, G. G. **A Ascensão Pacífica na evolução da diplomacia chinesa nas últimas décadas.** Aurora (UNESP. Marília) , v. 6, p. 71, 2012.

BÉNASSY-QUÉRÉ, A. & P. DEUSY-FOURNIER. (1994) *La concurrence pour le statut de monnaie internationale depuis 1973. In : Économie Internationale, n°59, 3 trimestre 1994.*

BELLUZZO, L. G. M. (1997). **Dinheiro e as transfigurações da riqueza.** In: TAVARES, M.C.; FIORI, J.L (orgs.), **Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização.** Petrópolis: Editora Vozes, p.151-193.

BELLUZZO, L. G. (2008). **Finança Global e a miséria da Macroeconomia.** Jornal Valor, 22-06-2011

BIANCARELLI, A. M. (2007). **Integração, ciclos e finanças domésticas: o Brasil na globalização financeira.** Campinas: IE/Unicamp, tese de doutoramento.

BRAGA, J. C. S. (1991). **A financeirização de riqueza - a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais.** São Paulo, IESP/FUNDAP. Texto para discussão-Economia do Setor Público, ano 6 n° 3 .

BRENNER, Menachem; GALAI, Dan. “*New financial instruments for hedging changes in volatility*”, *Financial Analysts Journal*, p. 61-65, 1989. CARNEIRO, R. M. (2002) **Desenvolvimento em crise: a economia brasileira no último quarto do século XX.** São Paulo: Editora Unesp.

CARNEIRO, R. M. **O mito da conversibilidade ou moedas não são bananas.** Boletim Política Econômica em Foco, Campinas, IE/Unicamp, Suplemento 1, maio/ago. 2003.

CARNEIRO, R. M. **O mito da conversibilidade ou moedas não são bananas.** Boletim Política Econômica em Foco, Campinas, IE/Unicamp, Suplemento 1, maio/ago. 2003.

CARVALHO, M. H. de. **A economia política do sistema financeiro chinês (1978 - 2008).** 2013. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-graduação em Economia e Política Internacional do Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013.

CANUTO, O. & FONSECA, P. P. S. (2003). **Risco Soberano e Prêmios de Risco nas Economias Emergentes.** Ministério da Fazenda. Temas de Economia Internacional.

CHOW, K., JIANG, W. & Li. **“Does VIX truly measure return volatility?”.** SRRN Electronic Journal, p. 1-35, 2014.

CISESKI, P.P (2012). **China: Milagre econômico e desafios pós crise financeira internacional.** Instituto de Pesquisa Acadêmica Aplicada. Governo Federal.

CINTRA e PINTO. (2017) **China em transformação : transição e estratégias de desenvolvimento.**

CINTRA, M. A. M. (1998). **A montagem de um novo regime monetário-financeiro nos Estados Unidos (1982-1994).** In: Marcos Antonio Macedo Cintra; Maria Cristina Penido de Freitas. (Org.). **As transformações institucionais dos sistemas financeiros: um estudo comparado.** São Paulo: Edições Fundap/Fapesp, p. 177-248.

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves. **O papel do dólar e do renminbi no sistema monetário internacional.** In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves. **As transformações no sistema**

**monetário internacional.** Brasília: Ipea, 2013.

COHEN B. J. (1971) *The Future of Sterling as an International Currency.* Macmillan, London.

COHEN B. J. (1998) *The geography of money.* Ithaca: Cornell University Press.

COOPER R. (1975) *Prolegomena to the Choice of an International Monetary System. International Organization, vol. 29.*

CORRÊA, V. P. (2006). **Liberalização financeira e vulnerabilidade externa para os países que não têm moeda forte: uma análise do caso brasileiro pós-abertura financeira.** Anais do XI Encontro Nacional de Economia Política. VITÓRIA: SEP, 2006. Vol. 1. p.1-25.

CORRÊA, Vanessa P.; PEREIRA, Vanessa P. **Hierarquia das moedas e fluxos de capitais para países periféricos: a vulnerabilidade dessa questão no período pós 2008.** In: Lastres, H. M. Cassiolato, J. E., Laplane, G & Sarti, F. (Org.). **O Futuro de Desenvolvimento - Ensaio em homenagem a Luciano Coutinho.** 1 ed. Brasília: Athalaia Gráfica e Editora, v. 1, p. 105-151, 2016

COOPER R. (1975) *Prolegomena to the Choice of an International Monetary System. International Organization, vol. 29.*

CLAUDINO, S. **A hierarquia monetária internacional: a ascensão do renminbi e a resiliência do dólar num regime monetário internacional "financeirizado".** 2019. Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Sócio Econômico, Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais, Florianópolis, 2019.

De CONTI, B. M. (2011). **Políticas cambial e monetária: os dilemas enfrentados por países emissores de moedas periféricas.** Campinas: IE-UNICAMP, Tese de Doutorado

DE CONTI, Bruno Martarello de; PRATES, Daniela Magalhães; PLIHON,

Dominique. **A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos.** Economia e Sociedade, Campinas, v. 23, n. 2, p. 74 341-372, ago. 2014.

DE GRAUWE, P. (1999) *La monnaie internationale. Bruxelles : De Boeck Université.*

DEMETERFI, Kresimir; DERMAN, Emanuel; KAMAL, Michael; ZOU, Joseph. *A guide to volatility and variance swaps. Journal of Derivatives*, v. 6, p. 9-32, 1999.

EICHENGREEN, Barry. **A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional.** Trad. Sérgio Blum. São Paulo: Ed. 34, 2002.

EICHENGREEN, Barry. (1995). **História e reforma do sistema monetário internacional.** In: Economia e Sociedade, n.4, junho. Campinas: Unicamp.

EICHENGREEN, Barry; KENEN, Peter B. *Managing the world economy under the Bretton Woods System: an overview. In: KENEN, Peter B. (Ed.). Managing the world economy: fifty years after BrettonWoods. Washington: Institute for International Economics, 1994.*

FANG, Cai; Yang, DU; MEIYAN, Wang. **Crise ou oportunidade: Resposta da China à Crise Financeira Global.** 2009.

FED, 2022. *Monetary Policy. Federal Reserve: Central Bank Of United States.* FED, 2023. *Monetary Policy.*

FERRARI FILHO, Fernando (1994). **A Moeda Internacional na Economia de Keynes.** Ensaio FEE (15) 1. Porto Alegre.

FORBES. *Quantitative Easing Explained.* Disponível em: <<https://www.forbes.com/advisor/investing/quantitative-easing-qe/>>

FORBES. *What Is The VIX Volatility Index?* Disponível em: <<https://www.forbes.com/advisor/investing/vix->

volatility-index/>

FRED ECONOMIC DATA - SAINT LOUIS. *Economic Research CBOE Volatility Index: VIX (VIXCLS)*. 2023 Disponível em: <<https://fred.stlouisfed.org/series/VIXCLS>>

FURTADO & GARLIPP (2020). **Crises e transformações da política internacional no século XX: Cinco anos de pesquisas do Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia.** (PPGRI-UFU) 2020.

GAO, YUNING. *China's Global Investment: Structure, Route and Performance.* **Direções dos Investimentos Globais da China: Implicações para o Brasil.** Apex, 2017

GOLDBERG, L. S. & C. TILLE (2005) *Vehicle currency in international trade.* NBER Working Paper Series, n° 11127, disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w11127>>.

GRIFFITH-JONES, Stephany; SUNKEL, Osvaldo. **O fim de uma ilusão: as crises da dívida e do desenvolvimento na América Latina.** Trad. Laura Teixeira Motta. São Paulo: Ed. Brasiliense, 1990.

GUILLAUMIN, G. & D. PLIHON (2008) *Les monnaies dans la mondialisation.* In : *Questions Internationales, Novembre – Décembre 2008.*

HENDLER, B. **Crise de hegemonia e rivalidade EUA-China.**

HICKS, J. R. *Liquidity.* *The Economic Journal*, v. 72, n. 288, p. 787-802, 1962. KRUGMAN, P. (1991) *The International Role of the Dollar: Theory and Prospects.* In: *Currency and crises*, MIT Press.

HOBBSAWM, Eric. **A Era dos Extremos – O Breve Século XX (1914-1991).** São Paulo: Companhia das Letras, 1995.

HUANG, Darien et al. *"Volatility-of-volatility risk"*, *Safe Working Paper*, no. 210, p.

1-63, 2014.

IPEA, DATA (2021). **A visão de desenvolvimento da China 2020-2050 e as perspectivas para as relações com a América Latina.** Instituto de Pesquisa Acadêmica Aplicada. Governo Federal

IPEA, GOV (2023). **China.** Instituto de Pesquisa Acadêmica Aplicada. Governo Federal

IPEA, GOV (2023). **Economia Mundial.** Instituto de Pesquisa Acadêmica Aplicada. Governo Federal

JABBOUR & DANTAS. **Apontamentos sobre a geopolítica da China.** China contemporânea: Seis Interpretações, 2019.

JABBOUR, E. **A desaceleração Chinesa.** Observatório Internacional do século XXI: A nova maioria global, 2023,

JINPING, XI. **A Governança da China.** 2019.

JINPING, XI. **A Governança da China: Volume 2.** 2019.

KEYNES, J.M. (1936): **The General Theory of Employment, Interest and Money.** New York: Prometheus Books, 1997.

KISSINGER, H.A. (1974): **Joint Statement on Saudi Arabian-United States Cooperation.** *The Middle East Journal*, 2014.

KROEBER, Arthur. **China's global currency: lever for financial reform.** *Monograph series, n. 3, Brookings Tsinghua Center for Public Policy*, 2013.

KROEBER, Arthur. **China's economy: What everyone needs to know.** Nova Iorque: *Oxford University Press*, 2016.

KRUGMAN, p. 1991. *Increasing returns and economy geography. Journal of Political Economy.* , Vol. 99(3) , 483-499

LIU, Berlinda; DASH, Srikant. *“Volatility ETFs and ETNs”*, Journal of Trading, v. 7, p. 43- 48, 2012

SANT’ANA, José Antônio. **Economia monetária: a moeda em uma economia globalizada**. Brasília: Ed. UnB, 1997. SANTOS, Boaventura de Sousa. *A crítica da razão indolente: contra o desperdício da experiência*. 4. ed. São Paulo: Ed. Cortez, 2002.

SANTOS, J.A. **Relações EUA x China: tensões e interdependência econômica (2015-2021)**.

SANTOS, T.C (2019). **A hierarquia monetária internacional: a ascensão do renminbi e a resiliência do dólar num regime monetário internacional "financeirizado"**

SENADO FEDERAL. **Manual de comunicação da Secom: Balanço de pagamentos**. 2023.

Banco Central do Brasil (BCB). **Nota Metodológica – Conta Financeira e Conta de Patrimônio Financeiro**. 2023.

SILVA, A.S (2015). **Desafios ao crescimento da China e implicações das alterações recentes na sua política cambial**.

SIMIONI, R.N (2023). **Análise comparativa dos efeitos do VIX sobre a volatilidade das principais bolsas de valores da América Latina e do G7: Um estudo econométrico no período pré e durante a epidemia de COVID-19**.

SOUZA, Renildo . **Estado e capital na China**. 1. ed. Salvador: EDUFBA, 2018. v. 1. 285p .

MA, XIAOYING. (2020) .*The Chinese Economy*

MANZI, RAFAEL HENRIQUE DIAS ; VIOLA, EDUARDO . **A desaceleração da economia da China e a transição para um -novo normal- no século 21.** Carta Internacional , v. 15, p. 5-27, 2020.

MARTINS, A. R. A. . **A hegemonia do dólar no sistema monetário e os desafios do renminbi em se tornar uma moeda internacional.** Revista de Iniciação Científica em Relações Internacionais , v. 3, p. 1-32, 2015.

MIOTTI, L; PLIHON, D & QUENAN, C. (2008) *The dollar, the euro and exchange rate regimes in Latin America.*

MUSSE, R (2021). Ricardo Musse (org.). **China Contemporânea – seis interpretações.**

NAUGHTON, B. *The Chinese Economy: transitions and growth.* Cambridge, MA: MIT Press, 2007.

ORLÉAN, A. **Le pouvoir de la finance.** Paris: Editions Edile Jacob, 1999.

OWEISS, M. I. (1974). **Petrodollars: Problems and Prospects.** Columbia University, 1974.

PLIHON, D. *La monnaie et ses mécanismes.* Paris: La Découverte, 2001. PRATES, D. M. (2002) **Crises financeiras nos países “emergentes”: uma interpretação heterodoxa.** *Thèse de doctorat.* Campinas: IE/Unicamp.

PRASAD, Eswar. **Gaining currency.** Nova Iorque: Oxford University Press, 2016.

PRATES, D. M; CUNHA, A. M. & M. T. C. LÉLIS (2007) **Ajustes nas contas externas e a demanda precaucional por reservas no Brasil.** Indicadores Econômicos FEE, v. 34, p. 93-118.

POON, DANIEL. *China 's Overseas Development Finance: Policy Tools & Mechanisms.* **Direções dos Investimentos Globais da China: Implicações para o Brasil.** Apex, 2017.

POUVELLE, C. (2006). *Le rôle international de l'euro depuis 1999: facteurs et enjeux*. *Bulletin de la Banque de France*, n° 147, Mars 2006.

TAVARES, M. (1997). **A retomada da hegemonia americana**, in TAVARES, M & FIORI, J.L. (Orgs.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. Petrópolis: Ed. Vozes, pp. 27-54

TAVARES, Maria da Conceição; BELLUZZO, Luiz Gonzaga. **A Mundialização do Capital e a Expansão do Poder Americano**. In: FIORI, José Luís. **O Poder Americano**. 3ª Petrópolis, Rj: Editora Vozes, 2004. p. 111-138.

PBC. *The People's bank of China*. 2023.

TRIFFIN, R. **A Evolução do Sistema Monetário Internacional: reavaliação histórica e perspectivas futuras**. São Paulo: Saraiva, (série ANPEC), 1979.

VALADÃO, Marcos Aurélio Pereira; SILVA, Lauriana de Magalhães. **Economia Chinesa: Evolução e Tendências**. *Revista do mestrado em direito UCB*, v. V. 3, p. 43-53, 2009.

VIEIRA, Pedro A. FERREIRA, Luiz Mateus S. **O Brasil na atual conjuntura científico-tecnológica da economia-mundo capitalista**. In: VIEIRA, Rosângela de Lima (Org.). **O Brasil, a China e os EUA na atual conjuntura da economia-mundo capitalista**. Marília, Oficina Universitária; São Paulo, Cultura Acadêmica. 2013

VECCHI, Viviane. **Balço de Pagamentos**. Enap: Escola Nacional de Administração Pública. 2017.

WHALEY, Robert E., *The investor fear gauge*. *Journal of Portfolio Management*, v. 26, p. 12-17, 2000.

WHALEY, Robert E., *Understanding the VIX*. *Journal of Portfolio Management*, v. 35, p. 98-105, 2009.

WILLIANSO, J. **Economia Aberta e a Economia Mundial**. Rio de Janeiro: Campus,1987.

WEISS, M.A. ; Sampaio, A.V. **A instabilidade do sistema monetário internacional e estratégias recentes dos países emergentes**. 2019

WORLD BANK. **China Imports from World in US\$ Thousand 2005-2019**. *World integrated trade solution. World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.*

WORLD BANK. **China Exports to World in US\$ Thousand 2005-2019**. *World integrated trade solution. World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.*

WORLD BANK. **GDP Growth Annual - China (annual %)**. *World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.*

ZANG, Xin; NI, Jun; HUANG, Jing-Zhi; WU, Lan. **“Double-jump stochastic volatility model for VIX: evidence from VVIX”**.

*SSRN Eletronic Journal*, p. 1-41, 2015.