

Superávits, Dólares e Fundos: a Exportação de Capital como Imperativo Defensivo-ofensivo para o Desenvolvimento Chinês

Surpluses, Dollars and Funds: Exporting Capital as an Offensive-Defensive Imperative for Chinese Development

FERNANDO AMORIM TEIXEIRA¹

Resumo: A China vem sendo objeto de estudo de especialistas em diferentes áreas nos últimos tempos. No âmbito da economia política internacional, no entanto, pouca atenção se dá à sua gestão dos superávits em moeda estrangeira como estratégia defensiva-ofensiva, como propõe esse artigo. Considera-se aqui que fundos de investimento externo com diferentes constituições e fins foram criados nos últimos anos para lidar com essa realidade, sendo estes produtos da estrutura sistêmica, do papel do dólar, dos déficits e superávits das contas externas e que, tais Fundos, dialogam com um ponto central da estratégia chinesa: seu controle cambial. Desta forma, propõe-se demonstrar que, para além dos instrumentos diretos de controle de câmbio, a China se utiliza de expedientes próprios para manter, reinvestir e reciclar o excesso de dólares oriundos de seus volumosos superávits.

Palavras-chave: Fundos Chineses; Gestão de Divisas; Hierarquia de Moedas.

Abstract: China is object of study of experts from different areas in recent times. However, in the context of the so-called International Political Economy (IPE), little attention is given concerned to how the country manages its foreign currency surpluses as an offensive-defensive strategy. It is considered here that external investment funds with different constitutions and purposes was created in recent years to deal with this reality, as products from systemic structure, the role of the dollar, the deficits and surpluses of external accounts and that, such Funds, dialogue with a central point of the Chinese strategy: its exchange rate control. In this way, the article proposes to indicate that, in addition to direct exchange rate control instruments, China uses its own procedures to maintain, reinvest and recycle the surplus dollars from its massive surpluses

Keywords: Chinese Funds; Currency Management; Currency Hierarchy; Financial Globalization.

Recebido em:

30 de Janeiro de 2018

Received on:

January 30, 2018

Aceito em:

31 de Julho de 2018

Accepted on:

July 31, 2018

DOI:10.12957/rmi.2017.32578

¹Mestre em Economia Política Internacional pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Técnico do Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos. **Endereço para correspondência:** Avenida Rio Branco, 277 - Sala 904 - Cinelândia, Rio de Janeiro - RJ - CEP 20040-009, Brasil. **E-mail:** fernando_tx@yahoo.com.br

Introdução

Nas últimas décadas, a bonança das exportações chinesas gerou recorrentes superávits externos, o que culminou em arranjos específicos de gestão desses saldos em moeda estrangeira, especialmente em dólar americano. Acredita-se que a proliferação destes instrumentos parte de uma série de prerrogativas globais, como a estrutura do sistema monetário internacional e que estes atendem a interesses geopolíticos do país. Desta forma, entende-se que a China tem se utilizado de forma cada vez mais constante de fundos próprios, de diversas composições e objetivos, para investir e financiar empreendimentos pelo mundo.

A decisão de acumular reservas internacionais em valores exponenciais, criar fundos soberanos com alto poder de fogo no - e por dentro do - mercado financeiro internacional, uma maior atuação de bancos chineses no exterior e a criação de diversos fundos bilaterais ou multilaterais (como o Fundo da Nova Rota da Seda) são as facetas visíveis deste processo. Importante dizer que muitas dessas decisões têm caráter defensivo e dialogam com a própria forma de inserção do país na globalização financeira, tendo como imperativo imediato impedir que ocorra uma inundação de moeda estrangeira em sua economia, com impactos na taxa

de câmbio e suas consequências nefastas. Dito de outra forma, a política de garantir o câmbio competitivo, de um *reminbi* que atenda à estratégia nacional, passa também por criar mecanismos de reinvestir - no exterior - os dólares que poderiam apreciar a moeda local.

Com o intuito de melhor entender essas diversas iniciativas, propõe-se aqui percorrer alguns conceitos que tratam das relações entre as moedas na hierarquia global, seus impactos nos fluxos de capital e as próprias prerrogativas estatais de exportar divisas como estratégia de gestão de excedentes em moeda estrangeira. A primeira e a segunda parte deste artigo se destinarão a construir tal colchão teórico para, posteriormente, se poder debruçar sobre a parte analítica em si, a exportação de capital e a estratégia chinesa.

1. Poder, Moeda e Hierarquia

Diversos autores contemporâneos vêm discorrendo sobre as relações entre as diferentes moedas no âmbito de um Sistema Monetário Internacional ordenado e hierarquizado. Os três eixos desse sistema seriam basicamente: i) o regime cambial; ii) o grau de mobilidade de capitais e; iii) a forma da moeda internacional (Prates, 2002:71). Ademais, acredita-se que exista uma relação constitutiva entre poder e moeda

no padrão monetário vigente, no qual o uso internacional das moedas estaria atrelado a um conjunto de regras e, sua

utilização (no âmbito público e privado) apresentaria características diferenciadas.

Tabela 1 – Funções, Uso Público e Privado das Moedas

Função	Uso privado	Uso público
Meio de pagamento	Meio de pagamento/Moeda Veicular	Moeda de intervenção
Unidade de conta	Moeda de denominação	Moeda de referência (âncora)
Reserva de valor	Moeda de investimento e financiamento	Moeda de Reserva

Fonte: De Conti, Prates e Plihon (2013:23)

Os diversos bancos centrais, por exemplo, necessitam de moedas fortes como meio de pagamento, essencialmente para intervenção nos mercados de câmbio, o que depende da capacidade da autoridade monetária de ter acesso a divisas e de geri-las. A função “reserva de valor”, por sua vez, ganha ainda mais importância num contexto de exacerbação da esfera financeira, gerando uma constante realocação de portfólios que reforça a própria hierarquia (De Conti, Prates & Plihon, 2013:30). Tais peculiaridades fazem do Sistema Monetário contemporâneo um sistema onde tal função se torna central, sendo quase uma obrigatoriedade para os países acumular reservas internacionais em moeda forte, caso almejem algum poder de barganha sistêmico (Cintra & Martins, 2013:213).

Ao mesmo tempo existe um paradoxo desse sistema, inexorável ao seu próprio poder intrínseco. Por um lado, não se

pode negligenciar o efeito do papel indireto dos mercados na inibição da política pública, reforçando as assimetrias dentro da hierarquia. Por outro, não se pode considerar o Estado como um anacronismo na governança das relações monetárias, uma vez que continuam emitindo suas moedas (De Conti, 2011:52). Portanto, compreender os fenômenos monetários internacionais, preconiza estar atento ao quadro político, ou seja, à capacidade de cada autoridade estatal colocar-se no sistema por via de sua moeda e explorar os canais de transmissão a partir dos quais as relações de poder se estabelecem. Neste sentido, a falsa dicotomia Estado versus Mercado se sobressai, deixando claro o papel constitutivo (e não antagônico) que ambos cumprem sistemicamente, mesmo em um ambiente onde os fluxos ganham cada vez mais espaço em proporção e velocidade.

1.1 O Sistema Monetário e Financeiro Internacional e o Papel do Dólar: Déficits, Superávits e Divisas

As diferentes interações possíveis e existentes entre aqueles que participam deste sistema (via convenções e regulações internacionais) são produto das relações de poder constituídas entre os agentes públicos e/ou privados no capitalismo global. Esse sistema, constituído de Estados e mercados tem, como uma das principais características, a premissa de ser capaz de prover uma confiança geral em alguma moeda de reserva e promover estabilidade, previsibilidade e liquidez para o conjunto dos envolvidos.

Ao longo da segunda metade do Século XX, tal sistema sofreu uma série de mutações e adaptações e, segundo a visão aqui defendida, quatro períodos principais podem ser identificados no que se refere ao comportamento do mercado financeiro e dos fluxos de capitais:

- 1) De meados da década de 1960 até o fim da conversibilidade em 1971, quando da contestação do padrão dólar-ouro;
- 2) Da década de 1970 até o início dos anos 1980, quando, dentre

outras razões, os dois Choques do Petróleo são centrais;

- 3) O período até meados dos anos 1990, quando as economias se ajustaram à nova realidade de globalização dos mercados e;
- 4) A partir de 1995 quando se consolidou a globalização e o mercado de capitais se torna, de fato, o local onde se encontra a essência do capitalismo global.

A moeda americana, desde o fim da conversibilidade com o ouro, trouxe consigo um lastro de confiança endógeno, passando a ser aceita não por tratado, mas por conveniência, o que, em termos práticos, reafirmou o poder dos EUA e do financiamento externo de sua economia². A assimetria de poder foi ficando evidente com o passar dos anos, quando, durante as últimas décadas, assistiu-se à expansão do déficit com o resto do mundo sem qualquer constrangimento para o país emissor da moeda-chave. Nesse contexto, o dólar se fortaleceu como meio de pagamento, mas, essencialmente – e como já tratado –, como a principal reserva de valor do mundo. A taxa de juros americana se

² Ver mais em Tavares e Melin, 1997.

torna por fim, o grande mecanismo de ajuste global, na medida que define a direção dos fluxos e dos mercados cambiais.

Com as inovações financeiras, derivativos, securitização, mercados de títulos imobiliários e mercados futuros de câmbio, a própria dívida interna americana se converte em dívida externa, através da absorção por poupadores estrangeiros. O ciclo se fecha a medida que, quanto mais se necessita auferir moeda forte, mais vulneráveis à taxa de juros do emissor um país se encontra, sendo que a dívida dolarizada se torna o principal mecanismo de ajuste externo.

A presença obrigatória do dólar em pelo menos uma das pontas das operações de securitização e arbitragem nos principais mercados dão a tônica do processo. A posição da taxa de juros para as transações financeiras induz que as operações de securitização, em geral, sejam feitas em dólar, abrindo espaço para ganhos de arbitragem quando existam diferenciais expressivos entre as taxas de juros internas e as correspondentes flutuações na taxa de câmbio. Nesse contexto, a nova posição do dólar no sistema monetário passa a ser a de segurança e a de arbitragem. A existência de um risco intrínseco faz com que os agentes interessados busquem precaver-se contra eventuais perdas (*hedge*) e agentes interessados em eventuais ganhos arbitrais a partir da

especulação com os ativos em questão (Torres, 2014). É a taxa de juros americana (ou o próprio dólar) quem é capaz de securitizar essas transações.

Mesmo países como a China são atraídos fortemente por essa lógica e, nos anos dois mil, o acúmulo de divisas sofre um aumento exponencial. A adoção de políticas de gestão via reservas internacionais, predominantemente aplicadas em títulos do tesouro norte-americano permite aos EUA continuarem a se financiar externamente. Importante dizer que no pós-crise internacional 2007/2008, ao invés de existir uma contestação à moeda-chave (o movimento inicial de contraposição ao papel do dólar se mostrou em descoordenação no âmbito internacional), a própria liderança norte-americana ajudou a fortalecê-lo. As posturas autônomas de prevenção a instabilidades e na defesa de suas taxas de câmbio – tanto por meio de tributação, quanto por imposição de controles na conta de capitais – não produziu uma nova ordem, senão seu contrário.

Desse processo, dois aspectos parecem fundamentais para o entendimento do sistema, ainda que sejam aparentemente contraditórios: se fortalece uma liberdade aos EUA no financiamento de seus déficits e, ao mesmo tempo, cria-se uma “oportunidade” de países credores líquidos acumularem uma considerável quantia de dólares, resultando no aumento do poder de barganha de tais países

internacionalmente. Se a administração de déficits aparentemente não era um problema ao país emissor da moeda internacional, administrar os superávits se tornou uma tarefa complexa para governos das mais variadas vertentes políticas mundo afora que, de diferentes formas, se permitiram tomar decisões relativamente mais autônomas globalmente.

Os processos diferenciados de inserção das economias abriram um leque de oportunidades e vulnerabilidades reduzindo em graus diferenciados suas capacidades de intervenção na economia. A China é ator principal desta nova realidade.

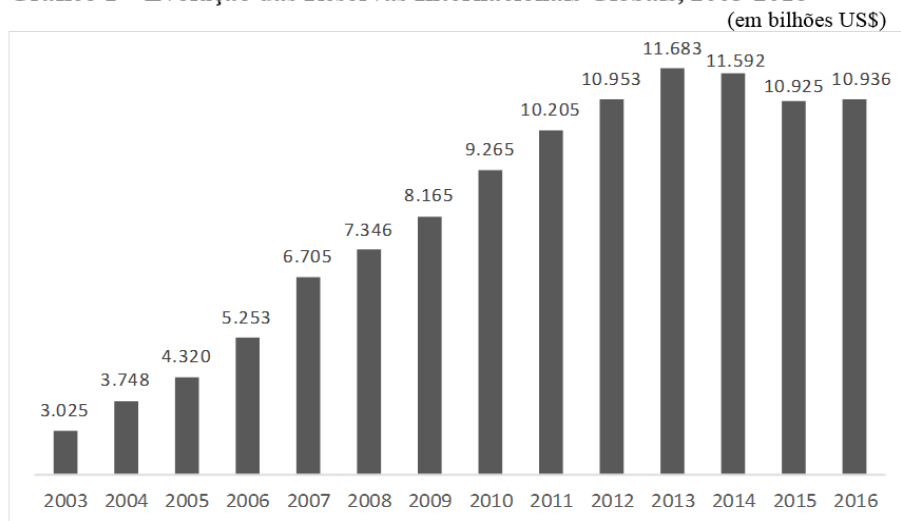
2. O Gerenciamento de Divisas Diante das Assimetrias e Complexidades

O acúmulo de reservas internacionais, do ponto de vista do sistema monetário, talvez tenha sido o movimento mais ilustrativo do que o ocorreu com países

em desenvolvimento nas últimas duas décadas. Este fenômeno pode ser entendido como elemento de deslocamento da relação entre países centrais e periféricos e uma das características mais sintomáticas estaria no fato de que, pela primeira vez na história, países em desenvolvimento conseguiram acumular mais reservas do que os centrais.

As condições internacionais, com o chamado “boom” nos preços das matérias primas, criaram as condições para que uma série de países centrassem esforços, primordialmente, no acúmulo de moeda forte como colchão anti-crise. Exportadores de matérias primas – e também exportadores de manufaturas – se aproveitaram da onda de crescimento econômico mundial para auferirem superávits em conta corrente e criar formas de lidar com suas vulnerabilidades.

Gráfico 1 – Evolução das Reservas Internacionais Globais, 2003-2016



Fonte: World Bank Data, 2016 - Elaboração Própria.

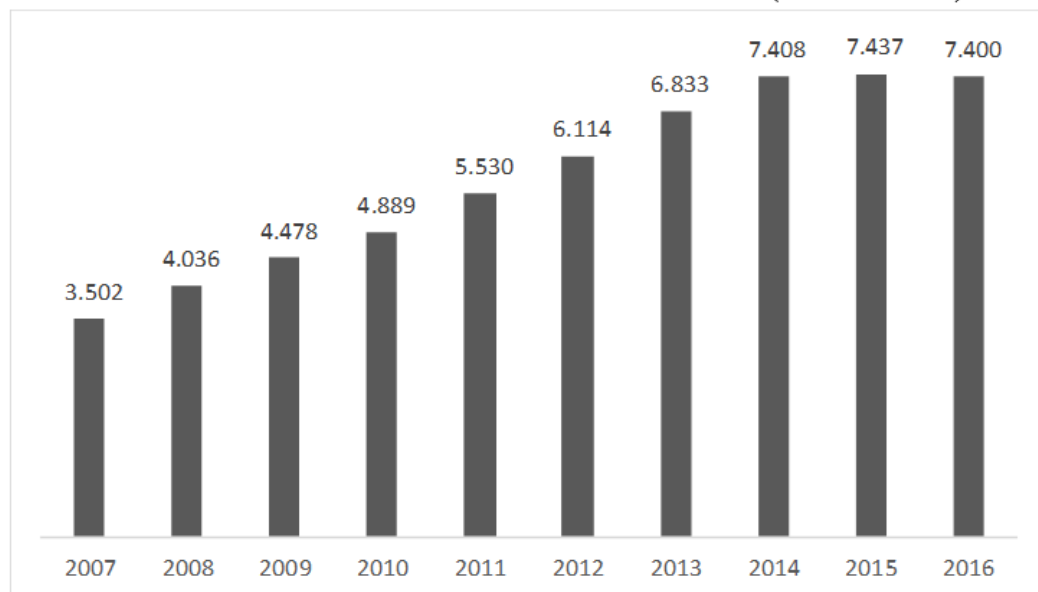
Para além de atenuar problemas externos e se defender de ataques especulativos, entendemos que outros arranjos foram se engendrando, como a criação de instrumentos estatais de gerenciamento de divisas. Países como a China, por exemplo, tiveram como um dos efeitos colaterais deste momento histórico um excesso de liquidez no mercado financeiro local e, com a necessidade de estancar o potencial inflacionário das compras de dólar, o governo chinês lançou uma política de emissão de títulos para esterilização. Como é de se esperar, se o superávit é uma constante, essa política não é

sustentável no longo prazo, colocando para o governo um dilema: reduzir o acúmulo de reservas ou criar outros instrumentos capazes de (melhor) remunerar esses ativos (Zhang & He, 2008). Em 2007, diante deste cenário, os chineses criaram o *China Investment Corporation* (CIC), um dos maiores Fundos Soberanos do mundo e com grande atuação internacional.

Tal exemplo remete à importância de se ter em mente a peculiaridade da própria trajetória de cada país, onde os diversos arranjos partem dos desafios e das decisões, sejam elas mais soberanas ou não, de política econômica.

Gráfico 2 – Evolução dos Ativos dos Fundos Soberanos, 2007-2016

(Em US\$ bilhões)



Fonte: SWFI, 2016 - Elaboração própria.

O caso da China se torna também interessante pois, longe de significar um contraponto à moeda americana, foi se auto permitindo um posicionamento mais incisivo por dentro do sistema, sem deixar de cooperar com os EUA quando necessário, por exemplo (Helleiner, 2014:136). Em outras palavras, o exemplo chinês nos mostra que o sistema é operado com custos diferenciados para seus participantes, tendo, porém, um comando central, conhecido e reconhecido pelos demais participantes³, mas onde existe alguma margem de manobra.

2.1 Desequilíbrios Externos, Fluxos, Estoques e o Problema da Transferência

Os desequilíbrios externos das economias nacionais não são novidades e se agravaram em número e grau com o aprofundamento da esfera financeira, no processo supracitado. Da mesma forma, não são recentes as teorias para lidar com tais desequilíbrios. Nesse sentido, questões relacionadas ao volume de liquidez internacional e a possibilidade de equilíbrio dos balanços de pagamentos remetem à proposta keynesiana da *Clearing Union* (Ferrari,

1990:147), partindo da ideia de uma reciprocidade dos mecanismos de ajustamento entre estados deficitários e superavitários.

Tais ideias estão ligadas ao período entre guerras quando Keynes, analisando o caso alemão e a necessidade do pagamento de suas reparações, tratou do chamado “problema da transferência”. O problema consistia basicamente no dilema alemão de como conseguir gerar divisas suficientes para arcar com sua dívida em moeda estrangeira, sem depender de mais empréstimos de credores internacionais. Para tanto, dois fatores seriam centrais para a resolução do problema: a necessidade de redução do consumo, através da redução do nível do rendimento dos trabalhadores, e a política cambial.

Pela lógica apresentada, as mudanças nos preços relativos influenciariam uma mudança nos fatores de produção, na estrutura e na composição, e, finalmente, no consumo doméstico – a partir de um aumento das exportações e a substituição de parte das importações por produção nacional. No caso alemão, o que estava em jogo, era a capacidade do governo em extrair o diferencial resultante da redução salarial da população (em divisas) e que este fosse

³ Exemplo disso foi a própria política de “Swaps Cambiais” do FED que, já nos sinais iniciais da crise, demonstrou como a capacidade de governança global americana, eficaz na resolução de problemas de balanço de pagamentos pelo mundo, inibiu os riscos de propagação (Helleiner, 2014).

suficiente para o pagamento das reparações (Keynes, 1929;4).

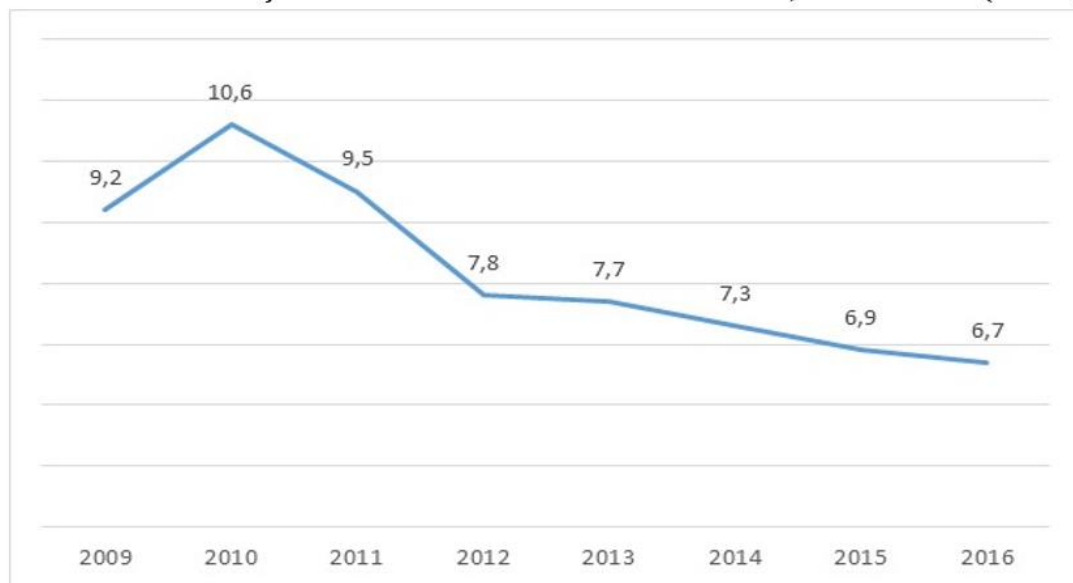
O ajuste das contas externas deveria ocorrer pois entendia-se que os empréstimos estrangeiros (para dar conta das parcelas de sua dívida) haviam enfraquecido a própria competitividade dos produtos alemães pois sustentaram a elevação salarial nos anos anteriores. Para solucionar a questão, haviam constrangimentos de diferentes naturezas, do político ao humanitário, pois preconizava reduzir salários via aumento do desemprego e assim fazer com que trabalhadores aceitassem trabalhar por remunerações menores. Além disso, o interesse dos rentistas com uma possível queda nos retornos poderia causar sérios problemas ao país. Era, portanto, um problema em que a relação causal se dava do âmbito interno para o externo, no que tangia a capacidade de gerar divisas.

Atualmente, com o excesso de dívidas disponíveis, o problema da gestão aqui colocado é o oposto do apresentado. Não se trata da necessidade de auferir divisas, como no caso alemão ou em países endividados em moeda estrangeira, senão seu contrário, de aplicar esses recursos fora do país. A capacidade de influenciar os preços relativos de países de destino desses

fluxos é também parte do novo jogo, que conta ainda com um agravante: se no passado os movimentos de capitais eram relativamente menos importantes do que as trocas comerciais, com a abertura financeira o diferencial entre as taxas de juros se tornaram centrais para a direção dos fluxos internacionais e para o equilíbrio externo.

3. A Transição Internacional Chinesa e a Exportação Recente de Capital

O ritmo de crescimento chinês, o dinamismo de sua economia e seus impactos no mundo há quase três décadas tiveram pequena inflexão nos anos recentes, numa espécie de *soft landing* da evolução de seu produto interno bruto. O crescimento médio real em torno de 10% entre o fim dos anos setenta e o fim dos anos dois mil, se retraiu a níveis um pouco mais modestos recentemente, num processo coordenado e planejado pelo Partido Comunista. Por sua vez, as estratégias de internacionalização do *renmimbi*, que passam por megaprojetos de infraestrutura na Ásia e em outras partes do mundo (Cintra & Pinto, 2017), ainda demandam amplo processo de reformas e uma maior liberdade para entrada e saída de capitais do país.

Gráfico 3 – Evolução do Crescimento do PIB da China, 2009 a 2016 (em %)

Fonte: Index Econômico – Elaboração própria

A interação entre sua política macroeconômica e as aspirações geopolíticas tem na política cambial um ponto nevrálgico. Tal qual se busca trabalhar neste artigo, a saída de capital (ou sua manutenção no exterior), principalmente via fundos, não seria um problema para os *policy makers* de Pequim, senão uma solução para seu regime cambial. Isto derivaria do fato de que não preconizaria uma interferência direta da autoridade e, com isso, uma possível “perda” de credibilidade para uma economia mais integrada ao sistema financeiro global e com uma retórica mais globalizante, como se tem visto atualmente. Ademais, a direção ou o sentido dos investimentos atrelados a

tais fundos cumprem papel importante na política externa chinesa com a chamada política “*Going Global*” (1999) de criar novos canais de financiamento e investimento para regiões específicas, juntamente com a internacionalização das companhias chinesas⁴.

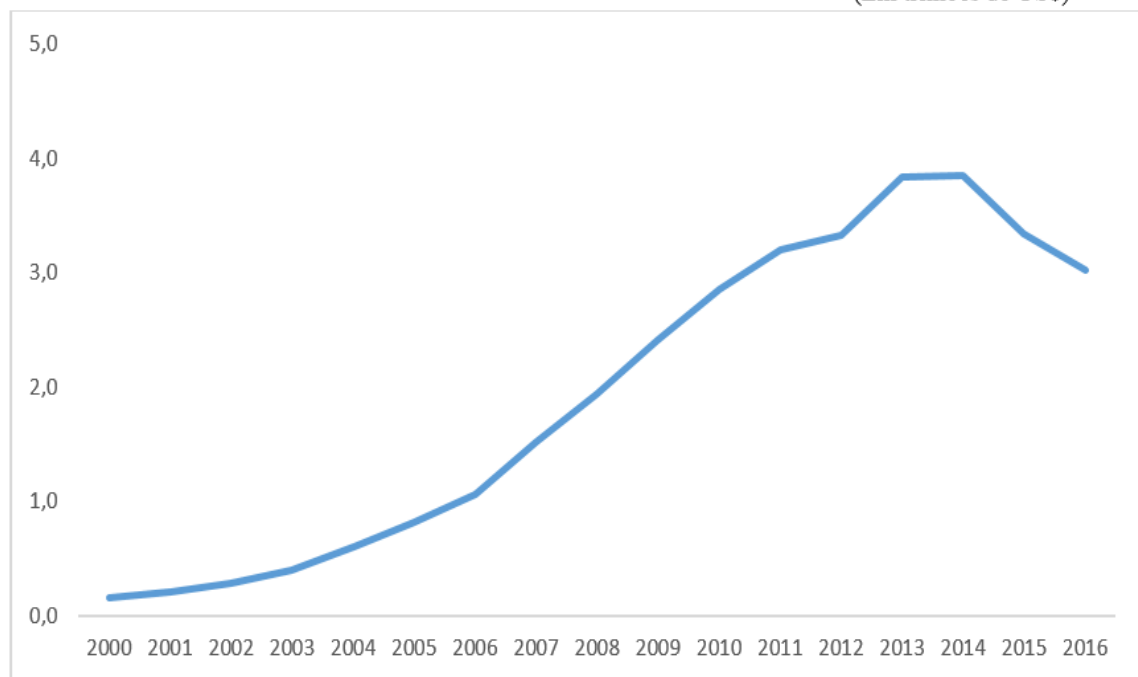
⁴ Importante mencionar que tal estratégia, no entanto, é periodicamente revista e ganha contornos conjunturais - <https://policyn.com/wp-content/uploads/2017/05/2017-Chinas-going-global-strategy.pdf>.

No que tange às reservas internacionais, após mais de uma década de crescimento constante, desde o ano de 2014 quase US\$ 1 trilhão de dólares foram desmobilizados, baixando-as de cerca de US\$ 4 trilhões para pouco mais de US\$ 3,0, recentemente⁵. Fica latente neste processo que a capacidade do Estado de atuar no processo econômico passa, não apenas pela existência dos

instrumentos, mas por ser capaz de utilizá-los quando necessários. A possibilidade de levar a cabo mudanças dessa natureza decorre da centralidade do poder decisório e ao mesmo tempo imprime eficiência às políticas.

Gráfico 4 - Evolução das Reservas Internacionais Chinesas, 2001-2016

(Em trilhões de US\$)



Fonte: Banco Mundial - Elaboração própria

⁵ Há suspeita, inclusive, de que parte tenha sido transferida para mecanismos com menor custo de carregamento, como fundos soberanos e fundos bilaterais e multilaterais.

Os fundos de atuação no exterior são exemplos dessa capacidade chinesa. Via de regra tem diferentes origens, uma gama de composições e distintos objetivos, sendo cada vez mais utilizados na estratégia de atuação internacional do país. Ainda que

consideremos que nem todos os anúncios chineses se concretizam e/ou sejam executados em sua totalidade, os fundos são ilustrativos de como tais iniciativas são diversificadas e atendem as demandas e oportunidades conjunturais.

Tabela 2 – Fundos Chineses pelo Mundo, 2016

Região	Fundos	Valor US\$
Global	South-South Climate Fund	3,2
	South-South Cooperation Fund	2,0
Eurásia	China Central and Eastern Europe Investment Fund	4,0
	Russia-China Investment Fund	2,0
Ásia	Silk Road Fund	40,0
	Green Silk Road Fund	1,0
América Latina	ECLAC-China Investment Fund	20,0
	China-LAC Industrial Cooperation Fund	10,0
	China-LAC Investment Fund	5,0
	China-Mexico Investment Fund	2,4
África	China-Africa Development Fund	10,0
	Africa Growing Together Fund	2,0
	China-Africa Industrial Cooperation Fund	10,0

Fonte: Gallagher, Kamal e Wang, 2016:6

A capacidade de responder as conjunturas se manifesta, por exemplo, na continua criação de fundos, como é o caso do Fundo Brasil-China de Cooperação para Expansão da Capacidade Produtiva, tratado pela sigla FCB. Tal fundo, concebido com a previsão de disponibilizar (a princípio) US\$ 20 bilhões para setores como infraestrutura, energia e recursos

minerais, tecnologias e serviços digitais, está ativo desde meados de 2017.

Já os Fundos Soberanos de Riqueza (FSR) são mecanismos de reinvestimento de excedentes em moeda estrangeira, sem que o Estado esteja amarrado às responsabilidades e custos

das reservas internacionais⁶. Os Fundos Soberanos, como elementos históricos concernentes à Economia Política, devem ser entendidos como fenômeno da onda pós globalização financeira, o que permite associá-los diretamente a dois movimentos globais: as crises nos balanços de pagamentos do fim dos anos noventa e o boom dos preços das commodities nos anos dois mil (Griffith-Jones & Ocampo, 2008). Se por um lado tais fatores condicionaram a aparição, crescimento e proliferação dos fundos, por outro são também delimitadores de suas estratégias de investimentos. Aglietta (2013) cita, inclusive, o caso chinês para ilustrar o papel de um Fundo Soberano:

There are different types of sovereign wealth funds depending on the nature of the resources that are transferred to them. Investment strategies depend on those liabilities. Some SWFs are only

foreign exchange reserve funds set up for stabilization purpose. They play the part of stabilization departments of central banks. They submit to liquidity constraints. Others like China Investment Corporation (CIC) get their resources from excess FX reserves. The stabilization function of the currency is done by the SAFE (foreign exchange department of The Peoples Bank of China). CIC has the mission to invest mainly abroad and to take risk in order to get higher return than a stabilization fund. It is interesting to observe how the CIC has reacted to the financial crisis. (Aglietta, 2013:6)

A China foi um dos países que entraram com mais força na onda de criação de Fundos Soberanos na última década e meia, estando envolvida em cinco fundos dessa natureza que detém, conjuntamente, mais de US\$ 2 trilhões em ativos. Para além de um montante dessa natureza, não se pode negligenciar o fato de que tais iniciativas chinesas representam em torno de 1/4 de todos os ativos globais em mãos de Fundos Soberanos, não sendo de forma alguma desprezíveis para a discussão aqui proposta.

⁶ Cabe mencionar que tais fundos foram fortemente combatidos dentro do sistema desde meados da década passada, quando um analista financeiro, “preocupado” com o crescimento desses fundos de origem estatal por dentro do mercado, escreveu um artigo para o “Central Banking Journal”. No artigo, intitulado “Who holds the wealth of nations?” (Rozanov, 2005), alegava-se que os bancos centrais estavam atuando mais como gestores de riqueza do que garantindo suas próprias moedas, indo, portanto, além do que se considerava que deveria estar sob suas alçadas.

Tabela 3 – Fundos Soberanos com participação Chinesa, 2016

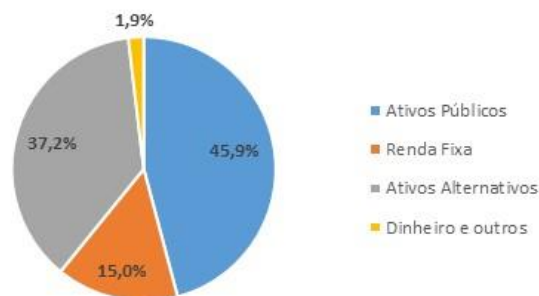
	(Em US\$ bilhões)
China Investment Corporation (CIC)	813,5
Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	456,6
SAFE Investment Company	441,0
National Social Security Fund	295,0
China Africa Development Fund	5,0
Fundos Soberanos com capital Chines	2.011,1
Fundos Soberanos pelo mundo	7.416,9

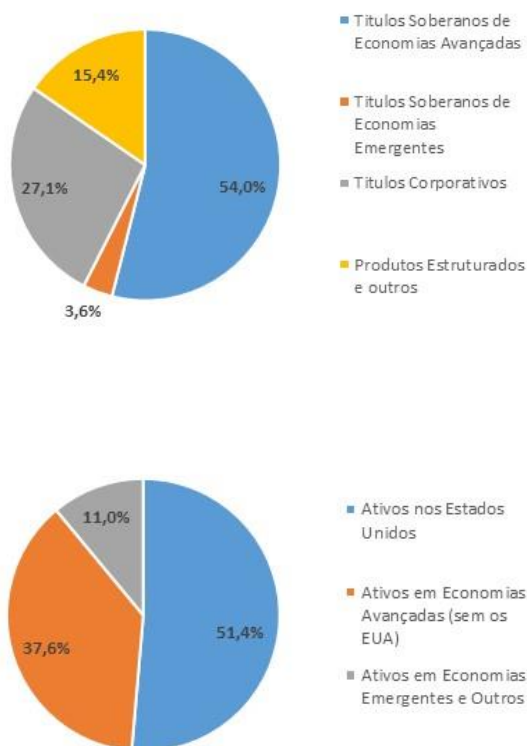
Fonte: Sovereign Wealth Funds Institute (2016) – Elaboração Própria

Existem, no entanto, alguns limites para uma análise e entendimento mais robusto da atuação desses fundos pois o acesso a dados e informações da estrutura de portfólio e distribuição de investimentos e gerenciamento é ainda bastante restrito. Apenas o *China Investment Corporation* (CIC) torna público alguns números, enquanto os outros fundos têm níveis de transparência mais baixos.

Não obstante, diante do fato que o CIC é o maior dentre os cinco fundos - e um dos maiores do mundo - com US\$ 813,5 bilhões em ativos, a alocação de seus recursos pode trazer pistas importantes sobre a direção e sentido dos investimentos. Em 2016, de acordo com sua estrutura de Portfólio, 45,9% de seus investimentos estavam em Ativos Públicos, 37,2% em Ativos alternativos e 15,0% em Renda Fixa. No que tange a direção desses investimentos, a maior

cifra foi investida em títulos em países desenvolvidos, em sua maioria nos Estados Unidos, reafirmando o caráter sistêmico e o papel das moedas fortes, principalmente o dólar americano.

Gráfico 5 – Distribuição do Portfólio do China Investment Corporation, 2016



Fonte: China Investment Corporation Website – Acesso em: 03 Mai. 2018.

É certo que um maior acesso a informações nos traria melhores condições para estruturar um diagnóstico mais preciso sobre o tema. Porém, mesmo com as restrições colocadas pelo governo chinês (que, é bom lembrar, parte de uma estratégia soberana de não abrir informações, resguardando assim a economia nacional), os dados expostos revelam importantes elementos da estratégia chinesa recente, tal como visto nesta última sessão do artigo.

Conclusão

A decisão de manter uma parte dos superávits em moeda estrangeira fora do país através de diferentes mecanismos/instrumentos, se relaciona a fatores internos e externos. As especificidades sistêmicas e o papel da moeda chave contribuíram para que a China tenha se tornado o principal local de “empoçamento” da moeda americana desde os anos dois mil. Tendo em vista o potencial de gerar problemas macroeconômicos como a perda de controle sobre o câmbio e seus reflexos na estrutura produtiva, o governo optou por criar fundos com caráter defensivo-ofensivo, coerentes com a estratégia de desenvolvimento do país.

O montante de divisas acumuladas pela China tornaria qualquer mecanismo de reciclagem interna praticamente impossível. Uma das formas de reciclar esses dólares, acaba sendo o mercado financeiro (principalmente dos EUA). No caso dos fundos bilaterais e regionais, verifica-se um claro interesse em financiar e investir no entorno asiático, na América Latina e na África. No caso dos Fundos Soberanos (analisando apenas o caso do *China Investment Corporation*), há uma clara retroalimentação sistêmica devido à própria hierarquia de moedas, porém, os 11% destinados a países emergentes

(mais de US\$ 80 bilhões) compreendem um volume considerável de recursos. Diante disso, é possível visualizar que os diferentes fundos conseguem cumprir com a premissa colocada neste artigo,

de garantir a não inundação de dólares na economia chinesa e, ao mesmo tempo, reinvestir estrategicamente esses recursos, tendo em vista os limites e possibilidades sistêmicas.

Referências Bibliográficas

Aglietta, M. (2013). Sovereign Wealth Funds in the mutation of global finance. *CSAF International Conference*. Abu Dhabi. Disponível em: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.465.2363&rep=rep1&type=pdf>.

Cintra, M. e Martins, A. (2013). “O Papel do Dólar e do Renmimbi no Sistema Monetário Internacional.”, in Cintra e Martins (Orgs.). *As transformações no sistema monetário internacional*. Brasília: Ipea, p.211-322.

Cintra, M. e Pinto, E. (2017). China em transformação: transição e estratégias de Desenvolvimento. *Revista De Economia Política*, 37(2) (147), pp. 381-400.

De Conti, B., Prates, D. e Plihon, D. (2013). “O Sistema Monetário Internacional e seu caráter Hierarquizado”, in Cintra e Martins (Orgs.), *As transformações no sistema monetário internacional*. Brasília: Ipea, p.23-84.

De Conti, B. (2011). *Políticas Cambial e Monetária: os Dilemas Enfrentados por Países Emissores de Moeda Periférica*. Tese de Doutorado defendida na Universidade Estadual de Campinas, Unicamp.

Ferrari, F. (1990). “A questão externa em John Maynard Keynes: uma visão a partir da Clearing Union”. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, 11(1), p.143-153.

Galagher, K., Kamal, R. e Wang, Y. (2016). “Fueling Growth and Financing Risk: The benefits and risks of China’s development finance in the global energy sector”. Working Paper Nº 002 - 05/2016. *Global Economic Governance Initiative*, Boston University.

Griffith-Jones, S. e Ocampo, J. A. (2008). *Sovereign Wealth Funds: A Developing Country Perspective*. Columbia University Academic Commons, <https://doi.org/10.7916/D8S18853>.

Helleiner, E. (2014). *The Status Quo Crisis: Global Financial Governance After 2008 Meltdown*. Oxford University Press.

Keynes, J. M. (1929). "The German Transfer Problem". *The Economic Journal*, 39(153), pp. 1-7 Published by: on behalf of the Wiley Royal Economic Society Stable.

Prates, D. (2002). *Crises financeiras dos países "emergentes": uma interpretação heterodoxa*. Tese de Doutorado. Instituto de Economia. Universidade Estadual de Campinas, Unicamp.

Rozanov, A. (2005). Who holds the wealth of nations? *Central Banking Journal*, p.1-4. Disponível em: <http://piketty.pse.ens.fr/files/capital21c/xls/RawDataFiles/WealthReportsEtc/SovereignFunds/General/Rozanov2005.pdf>. (Acesso: 08 Fev. 2017).

Tavares, M. C. e Melin, L. E. (1997). "Pós-escrito 1997: A reafirmação da hegemonia norte-americana", in: Tavares, M. C. & Fiori, J. L. (org.) *Poder e Dinheiro: Uma economia política da globalização*. Petrópolis, Ed. Vozes.

Torres, E. (2014). "A Crise do Sistema Financeiro Globalizado Contemporâneo". *Revista de Economia Política*, 34(3) (136), pp. 433-450.

Zhang, M. e He, F. (2008). "China's Sovereign Wealth Fund: weakness and challenges". Working Paper No. 0823. *Research Center for International Finance*. China Academy of Social Sciences.

Bases de dados utilizadas

WORLD BANK - <http://data.worldbank.org/>

SWFI - <http://www.swfinstitute.org/>

CIC - <http://www.china-inv.cn>