

# **Superávits Externos e a Exportação de Divisas como Imperativo Defensivo-ofensivo para o Desenvolvimento Chinês**

Fernando Amorim Teixeira<sup>1</sup>

## **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 dos seus volumosos superávits.

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

---

<sup>1</sup> Economista, Mestre em Economia Política Internacional (PEPI/UFRJ).

## **Introdução**

Desde 26 de junho de 2017 está ativo o chamado Fundo Brasil-China de Cooperação para Expansão da Capacidade Produtiva, tratado pela sigla FCB. Com previsão de disponibilizar, a princípio, US\$ 20 bilhões para setores tidos como de “suma importância” para o Governo brasileiro, o Fundo tem composição específica e levanta uma série de dúvidas sobre seu funcionamento. O que se sabe é que empresas brasileiras e chinesas da área de infraestrutura, energia e recursos minerais, tecnologias e serviços digitais (dentre outros) têm, assim, um novo instrumento financeiro para realizar investimentos.

A iniciativa de tal fundo, no entanto, não é a única por parte do país asiático e vem, em nossa opinião, em decorrência de uma série de prerrogativas globais, como a estrutura do sistema monetário internacional e os interesses geopolíticos chineses. É sabido que nas últimas décadas, a bonança das exportações do país gerou recorrentes superávits em conta corrente o que culminou com formas específicas de administrá-los. Nesse sentido, diversos arranjos foram se viabilizando no intuito de gerir esses saldos positivos em moeda estrangeira, especialmente em dólar americano.

A decisão de acumular reservas internacionais em valores nunca antes vistos, criar fundos soberanos com alto poder de fogo no - e por dentro do - mercado financeiro, uma maior atuação de bancos chineses no exterior e a criação de diversos fundos bilaterais (como o FCB) - ou multilaterais como o Fundo da nova Rota da Seda - foram facetas deste processo. Importante dizer que, das decisões supracitadas, muitas têm caráter defensivo e dialogam com a própria forma de inserção chinesa na globalização financeira, ou seja, com o intuito imediato de impedir que ocorra uma inundação moeda estrangeira em sua economia, com impactos nas taxas de câmbio e suas consequências nefastas. Dito de outra forma, a política de garantir o câmbio competitivo, no caso chinês de um renminbi que atenda a estratégia nacional, passa também por criar mecanismos de reinvestir, no exterior, os dólares que poderiam apreciar a moeda local.

Se buscará elencar, nas próximas linhas, alguns pontos acerca do que foi mencionado, assim como trazer elementos concretos que apontem nesse sentido. Com o intuito de entender as diversas iniciativas chinesas no mundo, deve-se, primeiramente, compreender alguns conceitos, a partir das relações entre as moedas, seus impactos nos fluxos e as prerrogativas estatais de exportar capital, para lidar com a gestão dos excedentes em moeda estrangeira. A primeira e a segunda parte deste artigo se

destinarão a esse colchão teórico, para, posteriormente, nos debruçarmos a parte analítica, em si, ou seja, a exportação de capital e a estratégia chinesa.

## 1. Poder, Moeda e Hierarquia

Diversos autores contemporâneos vêm discorrendo sobre as relações entre moedas no âmbito global em Sistema Monetário Internacional ordenado e hierarquizado. Seus três eixos básicos seriam o regime cambial, o grau de mobilidade de capitais e a forma da moeda internacional (PRATES, 2002:71). Em outros termos, acredita-se que exista uma relação constitutiva entre poder e moeda e a ordem vigente no padrão dólar-flexível. O uso internacional das moedas atualmente está atrelado a um conjunto de regras e, sua utilização no âmbito público e privado, pode apresentar características diferenciadas, conforme Tabela abaixo.

**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 também 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 E PLIHON, 2013:30).

O Sistema Monetário Internacional contemporâneo pode ser considerado um sistema onde a função reserva de valor (da moeda) é central. Assim, países buscam acumular reservas internacionais em moeda forte que permitam algum um poder de barganha internacional (CINTRA E MARTINS, 2013:213). Não se pode negligenciar o efeito do poder exercido dentro dessa hierarquia na globalização financeira moderna, onde o papel indireto dos mercados na inibição da política pública se faz cada vez mais evidente e reforça as assimetrias. Ao mesmo tempo, o Estado não pode ser considerado 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 de antagonismo) 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 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.

Existiram, segundo nossa opinião, quatro períodos principais no que se refere ao comportamento do mercado financeiro e aos 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 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 a 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, traz consigo o lastro de confiança endógeno e passa a ser aceita não por tratado, mas por conveniência, o que, em termos práticos, reafirmava o poder dos EUA e do financiamento externo de sua economia<sup>2</sup>. A assimetria de Poder foi ficando evidente com o passar dos anos, quando, durante as últimas décadas, assistiu-se à expansão do déficit norte-americano com o resto do mundo sem qualquer constrangimento para o país emissor. Nesse

---

<sup>2</sup> Ver mais em TAVARES, M. C. e MELIN, 1997.

contexto, o dólar se fortaleceu como meio de pagamento, mas, essencialmente, como a principal reserva de valor do mundo. A taxa de juros americana, se torna o grande mecanismo de ajuste global.

Com as inovações financeiras, derivativos, securitização e mercados de títulos imobiliários e os mercados futuros de câmbio, a própria dívida interna americana se converte em dívida externa, através da absorção por poupadores estrangeiros. O ciclo se conclui, pois quanto mais se necessita auferir moeda forte, mais vulneráveis à taxa de juros do emissor um país se encontra e a dívida dolarizada se torna o principal mecanismo de ajuste externo. Mesmo países como a China, que mantém controles de capital são atraídos fortemente por essa lógica.

Nos anos 2000, o acúmulo de divisas sofre um aumento exponencial e diversos países adotam políticas de gestão via reservas internacionais, predominantemente aplicadas em títulos do tesouro norte-americano. Os EUA continuavam a se financiar externamente enquanto demais países se tornavam, automaticamente, cada vez mais superavitárias. Importante dizer que no pós-crise internacional 2007/8, ao invés de contestar esse papel do dólar (o movimento inicial de contraposição ao papel do dólar se mostrou em descoordenação no âmbito internacional) o fortaleceu. As diversas posturas, 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.

A presença obrigatória do dólar em pelo menos uma das pontas das operações de securitização e arbitragem nos principais mercados continuam dando a tônica do processo. A posição da taxa de juros para as transações financeiras induzia que as operações de securitização, em geral, fossem feitas em dólar, abrindo espaço para ganhos de arbitragem quando existissem 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 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.

Desse processo, dois aspectos parecem fundamentais para o entendimento do sistema – ainda que aparentemente contraditórias: se fortalece uma liberdade aos EUA no financiamento de seus déficits e, ao mesmo tempo, cria-se uma “oportunidade” de

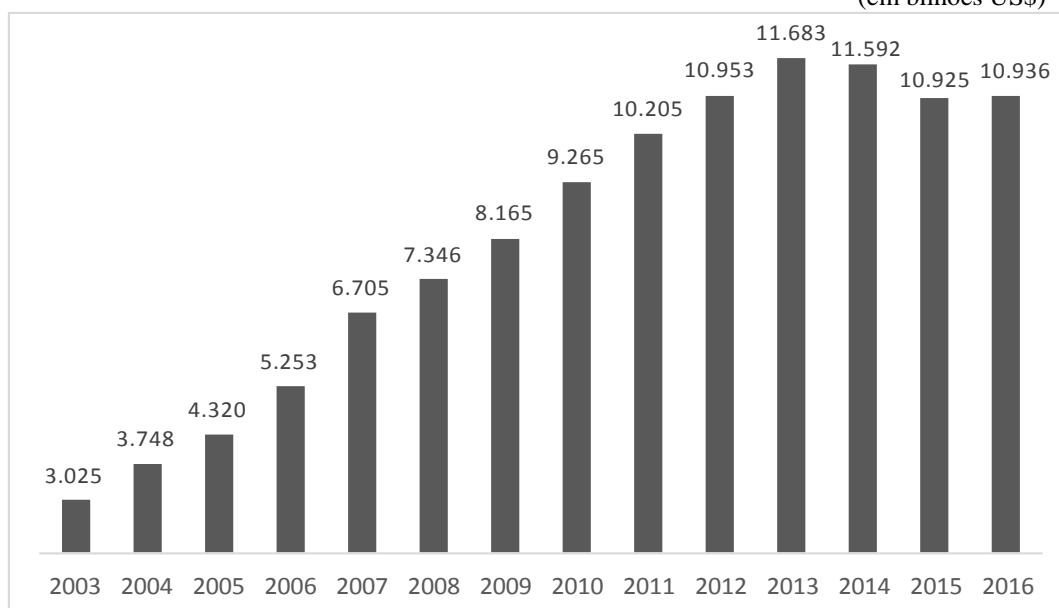
países credores líquidos acumularem uma considerável quantia de dólares (e/ou títulos americanos), resultando no aumento do poder de barganha de tais países internacionalmente. Se a administração de déficits aparentemente não era um problema ao país emissor da moeda internacional, administrar os superávits 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 dessa nova realidade.

## 2. O Gerenciamento de Divisas Diante das Assimetrias e Complexidades

As condições internacionais, com o chamado “boom” nos preços das matérias primas”, mudaram substancialmente nos anos 2000. Estavam criadas as condições para que uma série de países centrassem esforços no acúmulo de reservas internacionais - em níveis recordes - como colchão anti- crise. Países exportadores de matérias primas e países exportadores de manufaturas se aproveitaram da onda de crescimento econômico mundial para também auferirem superávits em conta corrente - mas também na conta de capitais -, contribuindo para um movimento global de acúmulo de reservas para lidar com suas vulnerabilidades.

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

(em bilhões US\$)



Fonte: World Bank Data, 2016 - Elaboração Própria.

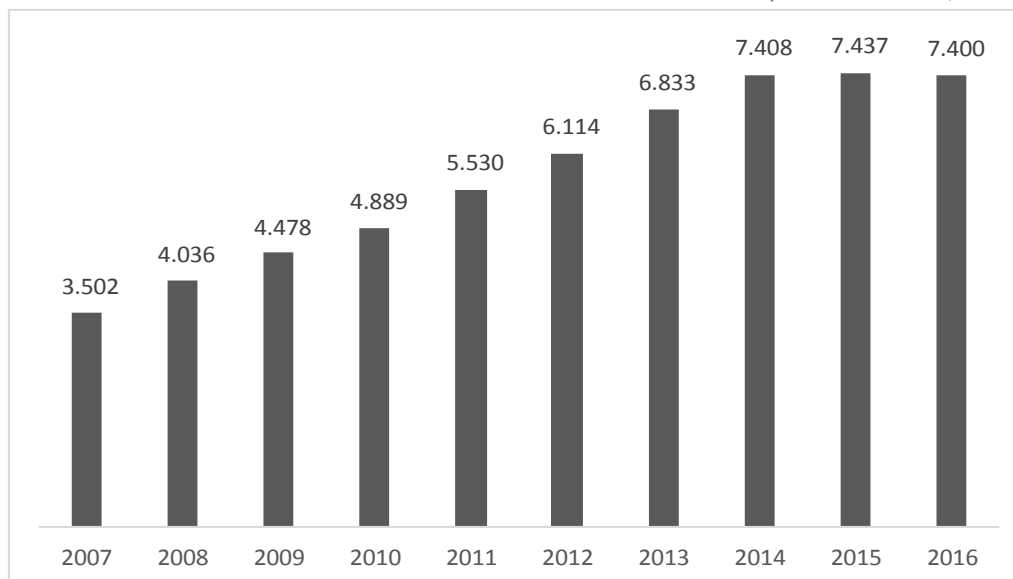
Este fenômeno, segundo nossa opinião, pode ser entendido como elemento de deslocamento da relação entre países centrais e periféricos e uma das características mais sintomáticas estaria no fato de que, pela primeira vez na história, países em desenvolvimento acumularam mais reservas internacionais do que países centrais, por exemplo.

Há certo consenso de que Reservas Internacionais são essenciais para atenuar problemas externos e ataques especulativos em momentos de necessidades. Entretanto, entendemos que não é dada tanta atenção a outros instrumentos estatais de gerenciamento de divisas e nem o papel que cumprem para os países. Apenas à título de ilustração, países como a China tiveram como um dos efeitos colaterais desse 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 se torna pouco sustentável no longo prazo, colocando ao governo um dilema pois, ou se reduz o acúmulo de reservas ou tenta-se criar outros instrumentos capazes de (melhor) remunerar esses ativos (ZHANG e HE, 2008). Em 2007, diante deste cenário, os chineses criaram, por exemplo, o *China Investment Corporation* (CIC), um dos maiores Fundos Soberanos do mundo e com grande atuação internacional.

Todos esses instrumentos remetem a uma característica peculiar da própria trajetória de cada país, onde os diversos arranjos instrumentais possíveis colocam a cada país o desafio de buscar os mecanismos de interação que estão vinculados as características e de decisões 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 e sua política sem precedentes de acumular reservas internacionais é interessante pois longe de significar um contraponto à moeda americana, permitiu posicionamento mais incisivo internacionalmente, sem deixar de cooperar com os EUA quando necessário (HELLEINER, 2014:136). Em outras palavras, o exemplo chinês nos mostra que o sistema é operado com custos, tendo, porém, comando – fato este conhecido pelos demais participantes<sup>3</sup>.

## **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), tendo a ideia de uma

---

<sup>3</sup> 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).



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-se basicamente no dilema alemão de como conseguir gerar divisas suficientes para arcar com sua dívida em moeda estrangeira, sem depender de mais e 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 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 de extrair o diferencial resultante dessa redução salarial (em divisas) suficientemente para o pagamento das reparações (KEYNES, 1929;4).

De certa forma, tratava-se de, a partir de um volume de remessas externas dado (no caso alemão, as parcelas de sua dívida de reparação), obrigar que as contas externas se ajustassem. Entendia-se que os empréstimos estrangeiros haviam enfraquecido a própria competitividade dos produtos alemães ao sustentarem a elevação salarial nos anos anteriores, sendo que, para solucionar a questão, haviam constrangimentos de diferentes naturezas. Do ponto de vista político e humanitário, reduzir salários via aumento do desemprego e assim fazer com que trabalhadores aceitassem trabalhar por remunerações menores, tinha implicações morais e políticas. Além disso, o interesse dos rentistas com uma possível queda nos retornos poderiam causar sérios problemas ao país (1929:7). 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.

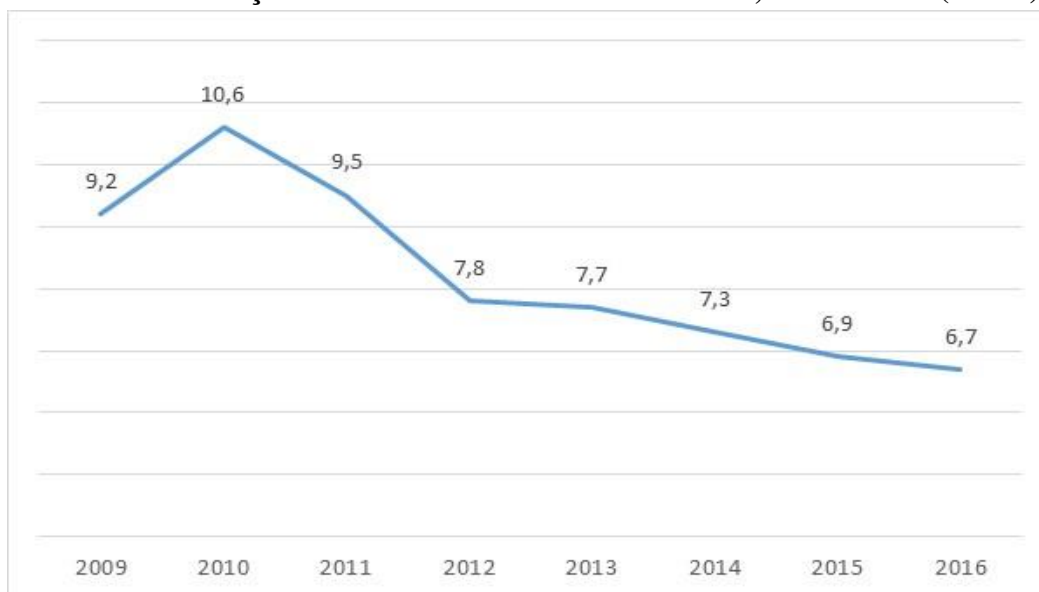
Atualmente, com o excesso de dívidas disponíveis, o problema da gestão de dessas é de alguma forma o oposto do apresentado. Se nos anos sessenta e setenta, os movimentos de capitais eram relativamente menos importantes em relação às trocas comerciais, com a abertura financeira, as taxas de juros se tornaram centrais para o equilíbrio externo - e não apenas no equilíbrio interno –, e o diferencial entre taxas de juros dos países se tornou peça central da movimentação dos fluxos de capital.

O que se deve frisar no que propõe esse artigo é que não se trata de um problema em ter acesso às divisas, como no caso alemão ou em países endividados em moeda estrangeira, senão seu contrário, de aplicar esses recursos em outros países os investimentos nessas moedas. A capacidade de influenciar os preços relativos de outros países e não mais os preços internos, caso quando um país que recebe o investimento do fundo não tenha capacidade de esterilizar os efeitos da entrada dos fluxos é parte do novo jogo.

### 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.

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



Fonte: Index Econômico – Elaboração própria

Tais mudanças têm impactos diretos em sua relação com o resto do mundo, seja do ponto de vista de uma maior necessidade de exportar serviços antes comprometidos com a produção interna, seja no nível dos financiamentos e nas relações comerciais. Ademais,

As finanças têm se constituído em um instrumento do poder político chinês que as utilizam para impulsionar e proteger sua economia, garantir o suprimento de commodities – agrícolas, minerais e energéticas – e adquirir tecnologias cruciais para seu desenvolvimento econômico e militar (CINTRA e PINTO, 2017: 387)

Não se pode negligenciar as já conhecidas intenções de tornar o renminbi uma moeda cada vez mais conversível, o que passa por um amplo processo de reformas domésticas e da capacidade de atração de grandes investidores internacionais, que por sua vez demandariam uma maior liberdade para entrar e sair do país. No entanto, tendo em vista que tais medidas reduziriam substancialmente a possibilidade de controle da moeda local, é difícil crer que os chineses o fariam fora de uma ampla estratégia nacional e do controle sobre o câmbio.

A forte interação entre sua política macroeconômica e suas aspirações geopolíticas compreende sua política cambial, a qual vai além da interferência no mercado de câmbio como em outros países. Nesse sentido, para dar sustentação a esse preço essencial para a economia, não apenas as vultuosas reservas internacionais cumprem papel fundamental ao não deixar que estes dólares entrem no país (para além de seu papel clássico de colchão de liquidez). Tal qual se busca trabalhar neste artigo, a saída (ou a manutenção fora) de capital, 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 uma “possível” perda de credibilidade - em 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 de tais fundos, cumprem papel central na política externa chinesa com a chamada política do “*Going Global*” (1999) de aumentar o investimento direto chinês no exterior, criar novos canais de financiamento, juntamente com a internacionalização das companhias chinesas<sup>4</sup>.

No que tange às reservas, após mais de uma década de crescimento constante, desde 2014 quase US\$ 1 trilhão de dólares foram desmobilizados, baixando-as de cerca de US\$ 4 trilhões para algo em torno de US\$ 3,0 trilhões em 2016. Há suspeita, nesse sentido de que parte delas tenham sido transferidas para mecanismos com menor custo de carregamento como fundos soberanos e fundos bilaterais e multilaterais. Fica latente

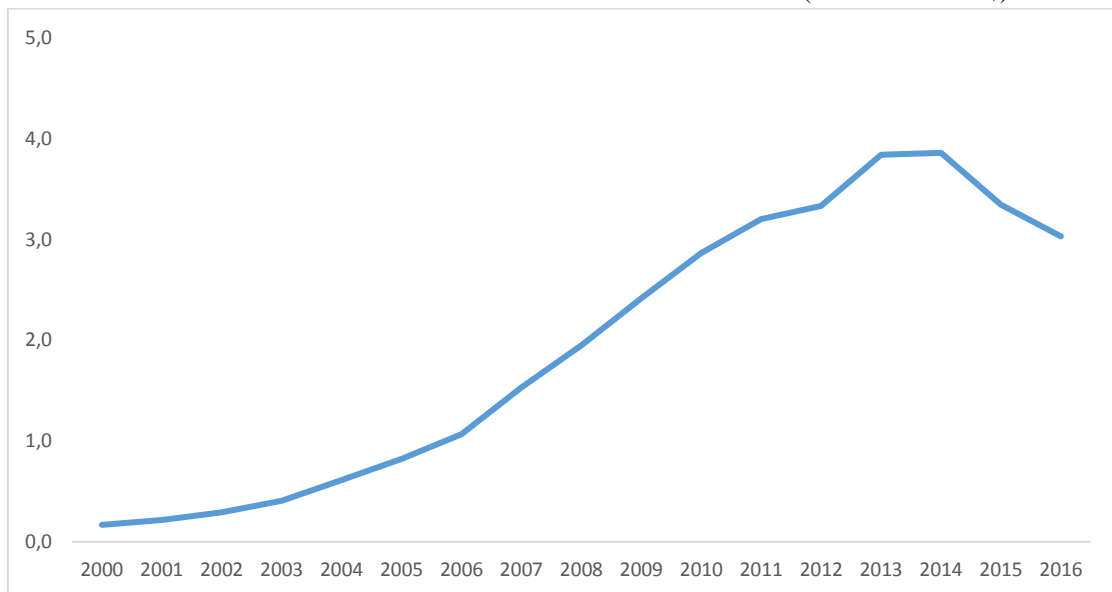
---

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

neste processo que a capacidade do Estado, de atuar no processo econômico passa não apenas pelo controle dos instrumentos, mas ser capaz de utilizá-lo quando necessários.

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

(Em trilhões de US\$)

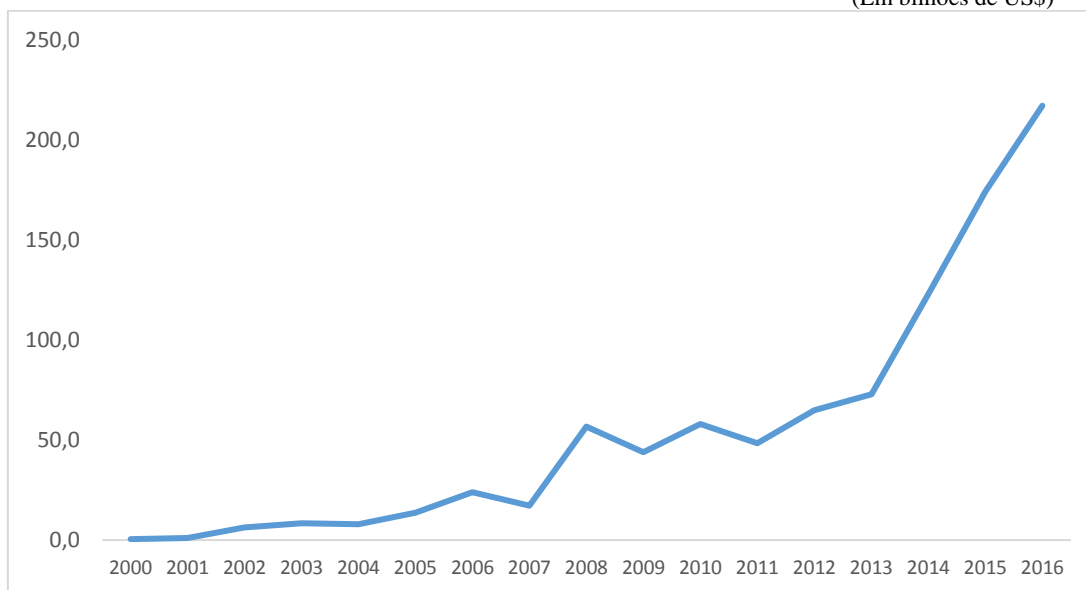


Fonte: Banco Mundial - Elaboração própria

No nível dos financiamentos e nas relações comerciais, esses movimentos guardam algum componente estratégico, alguns mais outros menos identificáveis. Boa parte deste arsenal está voltado para a área de energia (GALAGHER, KAMAL e WANG, 2016). Do total de investimentos energéticos chineses no exterior, cerca de 80% estava destinado para geração de energia, 13% para transmissão e distribuição e 7% para Extração e Refino de petróleo. Estes investimentos, por sua vez, se impulsionaram juntamente a outros bilhões de dólares que compõe os chamados investimentos externos diretos do país no resto do mundo. Não por acaso, desde 2013 observa-se claramente um salto desses investimentos, de acordo com o Banco Mundial.

**Gráfico 5 – Investimentos Externos Chineses no Mundo, 2001-2016**

(Em bilhões de US\$)



Fonte: Banco Mundial – Elaboração própria

Outras formas de investimentos/financiamentos no exterior como fundos que se originam de diferentes composições e com diferentes objetivos são frequentes na estratégia chinesa de atuação internacional. Ainda que se deva ter em mente que nem todos os anúncios chineses se concretizam por inteiro, é ilustrativo de como tais iniciativas são diversificadas e atendem as demandas e oportunidades conjunturais ao mesmo tempo que mantêm grandes recursos denominados em dólares fora do país.

**Tabela 2 – Fundos Chineses Diversos no Mundo, 2016**

Região	Fundos	Valor US\$
Global	South-South Climate Fund	3,2
	South-South Cooperation Fund	2
EURASIA	China-Central and Eastern Europe Investment Fund	4
	Russia-China Investment Fund	2
ASIA	Silk Road Fund	40
	Green Silk Road Fund 4.8 China-ASEAN Fund	1
AMERICA LATINA	CELAC-China Investment Fund	20
	China-LAC Industrial Cooperation Fund	10
	China-LAC Investment Fund	5
	China-Mexico Investment Fund	2,4
	<b>Fundo Brasil-China de Cooperação para a Expansão da Capacidade Produtiva</b>	<b>20</b>
AFRICA	China-Africa Development Fund	10
	Africa Growing Together Fund	2
	China-Africa Industrial Cooperation Fund	10

Fonte: Gallagher (2016) – Elaboração Própria

Já os Fundos Soberanos de Riqueza são mecanismos para reinvestir os excedentes em moeda estrangeira, sem que o Estado esteja amarrado às responsabilidades e custos das reservas internacionais. Não obstante, não restam dúvidas de que, dentre os elementos da onda pós globalização financeira, está uma associação direta com dois movimentos globais: crises nos balanços de pagamentos e boom dos preços das commodities (GRIFFITH-JONES e 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

A China, foi um dos países que entraram na onda de criação de Fundos Soberanos nos anos 2000, estando envolvida em cinco fundos soberanos de riqueza, totalizando mais de US\$ 2 trilhões em ativos.

### **Tabela 3 – Fundos Soberanos com participação Chinesa, 2016**

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
<b>Fundos Soberanos com capital Chines</b>	<b>2.011,1</b>
<b>Fundos Soberanos pelo mundo</b>	<b>7.416,9</b>

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

Cabe mencionar que tais fundos foram fortemente combatidos desde meados da década passada, quando um analista financeiro preocupado com o crescimento desses fundos de origem estatal por dentro do mercado, escreveu artigo no “Central Banking Journal”, intitulado “*Who holds the wealth of nations?*” (ROZANOV, 2005). Tal artigo alegava que os bancos centrais estavam atuando mais como gestores de riqueza do que

garantindo suas próprias moedas, indo, portanto, muito além do que o analista considerava que deveria estar sob suas alçadas. Para ilustrar o que estava em jogo:

*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).*

O processo regulatório da atuação desses Fundos encontrou diversos obstáculos ao longo dos últimos anos, uma vez que a dificuldade de estabelecer elementos norteadores comuns – capazes de resguardar interesses soberanos de países receptores – sempre esteve presente. A necessidade de uma melhor regulação internacional para seus investimentos vem sendo discutida em diversos fóruns, no âmbito do FMI e da OCDE, assim como, mais recentemente, nos Fóruns do G-20, sendo tema de controvérsias a nível internacional.

### **Considerações Finais**

A decisão tomada pela China de manter uma parte dos superávits em moeda estrangeira (dólar americano) fora do país, através de diferentes mecanismos/instrumentos se relaciona a fatores internos e externos. As especificidades sistêmicas e o papel sistêmico da moeda chave levaram a que a China tenha sido o principal lugar de empoçamento da moeda americana. A perda de controle sobre o câmbio pilar do desenvolvimento chinês é uma das consequências possíveis e uma forma de lidar com esses distúrbios foi criar Fundos com diferentes funções e que pudessem compor com as próprias diretrizes do desenvolvimento do país. Isto permite que se faça a reciclagem de dólares com diferentes burocracias, de interagir, adquirir conhecimento e buscar os objetivos estratégicos chineses pelo mundo. Desta forma a razão defensiva-ofensiva é também interna-externa.

## 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. *As transformações no sistema monetário internacional*. Cintra e Martins (Orgs.), Brasília: Ipea, p.211-322.

Cintra, M. e Pinto, E. (2017) China em transformação: transição e estratégias de Desenvolvimento. *Revista De Economia Política*, vol. 37, nº 2 (147), pp. 381-400.

De Conti, B., Prates, D. e Plihon, D. (2013) O Sistema Monetário Internacional e seu caráter Hierarquizado. *As transformações no sistema monetário internacional*. Cintra e Martins (Orgs.), 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 N° 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*, Vol. 39, No. 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 defendida na Universidade Estadual de Campinas, UNICAMP.

Roanov, 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/Roanov2005.pdf>. Acesso: 08/02/2017.

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*, Ed. Vozes, Petrópolis.

Torres, E. (2014) A Crise do Sistema Financeiro Globalizado Contemporâneo. *Revista de Economia Política*, vol. 34, no 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/>