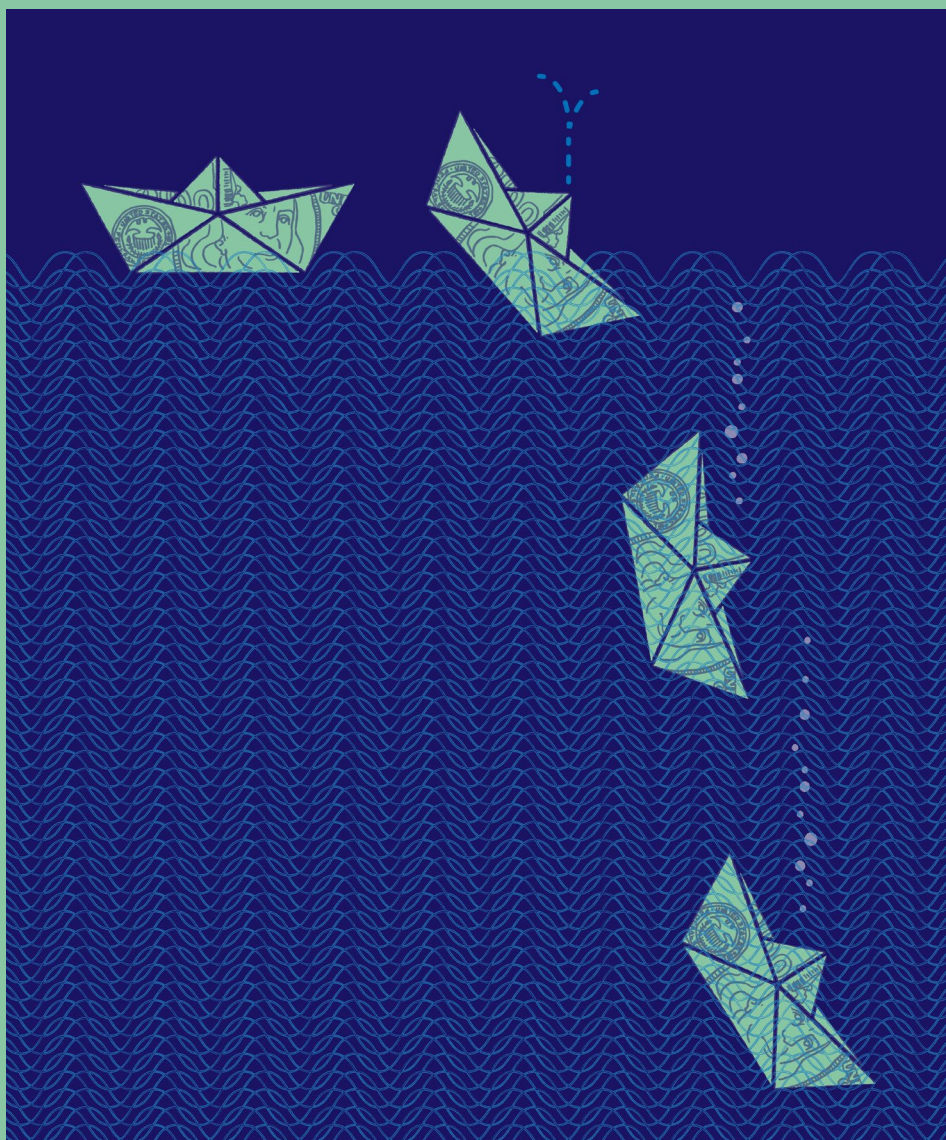


WENHUA ZONGHENG

Revista do Pensamento Chinês Contemporâneo



Maio 2024 | Vol. 2, N.º1

**BRICS e a desdolarização:
desafios e oportunidades**

Conselho Editorial

Tings Chak
Jojo Hu
Jeff Xiong
Vijay Prashad
Ajit Singh

Editores Executivos

Ajit Singh
Grace Cao

Coordenadores

Ajit Singh (English)
Ines Chen (Espanol)
Tica Moreno (Português)

Editores

Ajit Singh (English)
Tings Chak (English)
Jeff Xiong (English)
Gisela Cernadas (Espanol)
Leandro Casarete (Espanol)
Marco Fernandes (Português)
Luiz Felipe Albuquerque
(Português)

Tradutores

Nan Hua
Kelly Echiburú
Tica Moreno

Designers

Tings Chak
Christine Cao

Web

Amilcar Guerra
Yingnan Wu

Uma colaboração entre:

文化纵横



tricontinental

Arte da capa: Instituto Tricontinental de Pesquisa Social

Paulo Nogueira Batista Jr.

04 | O BRICS e o desafio da desdolarização

Gao Bai

11 | Da redução de riscos à desdolarização: a moeda do BRICS e o futuro da ordem financeira internacional

Ding Yifan

39 | O que impulsiona o debate sobre a desdolarização no BRICS?

Yu Yongding

49 | Reservas internacionais da China: desafios passados e atuais de segurança

O BRICS e o desafio da desdolarização



Paulo Nogueira Batista Jr.

é economista brasileiro, ex-vice-presidente do Novo Banco de Desenvolvimento (2015 – 2017) e ex-diretor executivo para o Brasil e outros países do Fundo Monetário Internacional (2007 – 2015).

E-mail:
paulonbjr@hotmail.com

Os artigos reunidos neste número da *Wenhua Zongheng* (文化纵横) lançam luz sobre temas de grande interesse para a economia internacional. Em particular, esse número retoma a popular e amplamente discutida questão da desdolarização. A desdolarização é necessária? Será possível na prática e, em caso afirmativo, em que prazo? Como os países interessados na desdolarização podem ou devem agir? O BRICS pode, em conjunto ou individualmente, ajudar a avançar nesse sentido? A China poderia intervir para fornecer a sua moeda, o renminbi, como alternativa ao dólar estadunidense?

Todas, ou a maioria dessas questões, são discutidas nos artigos escritos pelos professores Gao Bai (高柏), Yu Yongding (余永定) e Ding Yifan (丁一凡). No passado recente, também tentei escrever três vezes sobre a desdolarização.¹ Nesta apresentação, retomo

¹ Ver Paulo Nogueira Batista Jr., *The BRICS and the Financing Mechanisms They Created: Progress and Shortcomings* [Os BRICS e os mecanismos de financiamento que eles criaram: progresso e deficiências] (Londres: Anthem Press, 2022); Paulo Nogueira Batista Jr., “A BRICS currency?” [Uma moeda do BRICS?] (artigo, Seminário do BRICS sobre Governança e Fórum de Intercâmbio

alguns aspectos do debate em curso, tentando não me repetir demasiado, ao mesmo tempo em que busco abordar questões levantadas nos três artigos dos pesquisadores chineses.

Como é sabido, a desdolarização tornou-se um tema quente desde 2022, quando os Estados Unidos e os países europeus decidiram bloquear uma grande parte das reservas internacionais da Rússia em resposta à invasão da Ucrânia, conforme descrito por Yu Yongding. Tradicionalmente, autoridades e especialistas ocidentais têm ensinado aos países em desenvolvimento sobre a necessidade de adotarem políticas de “criação de confiança” e de respeitarem os direitos de propriedade. Isso é realmente incrível, olhando em retrospectiva. O congelamento dos ativos russos e as ameaças mais recentes de avançar para o confisco total são medidas importantes de “destruição da confiança”, causando grandes danos ao dólar estadunidense e ao euro. Essas ações dispararam um alarme para países como a China, um grande detentor de títulos em dólares americanos como parte das suas reservas internacionais. Qualquer país que enfrente conflitos com os EUA e o resto do Ocidente percebeu imediatamente a necessidade de medidas para reduzir a sua dependência do dólar e do sistema financeiro ocidental. Em muitas partes do mundo, os esforços para utilizar moedas nacionais em transações internacionais, para construir ou reforçar sistemas de pagamentos alternativos, para confiar mais no renminbi chinês e até para criar uma nova moeda de referência do BRICS foram intensificados. Sem dúvidas o que temos visto é um grande tiro no pé dado pelos EUA e pela Europa. Em seus artigos, os três autores apresentam contribuições significativas para a discussão de todos esses desafios.

A popularidade do tema da desdolarização em círculos mais amplos e nos meios de comunicação não é necessariamente acompanhada por uma compreensão da sua complexidade. Existe uma expectativa generalizada de que o BRICS irá desenvolver, num futuro próximo, uma alternativa ao dólar estadu-

Cultural 2023, Joanesburgo, África do Sul, 19 de agosto de 2023), <https://www.nogueirabatista.com.br/wp-content/uploads/2023/09/Aug-2023-On-possible-BRICS-currency.pdf>; Paulo Nogueira Batista Jr., “BRICS Financial and Monetary Initiatives – The New Development Bank, the Contingent Reserve Arrangement, and a Possible New Currency” [Iniciativas Financeiras e Monetárias dos BRICS – o Novo Banco de Desenvolvimento, o Arranjo Contingente de Reservas e uma possível nova moeda] (artigo, 20ª Reunião Anual do Valdai Discussion Club, Sochi, Rússia, 2 de outubro de 2023), <https://valdaiclub.com/a/highlights/brics-financial-and-monetary-initiatives/>; Paulo Nogueira Batista Jr., “Iniciativas Financeiras do BRICS” (apresentação no Valdai Discussion Club, 18 de março de 2024), <https://www.nogueirabatista.com.br/2024/03/18/iniciativas-financeiras-do-brics/>.

nidense. Mas será que esta expectativa é realista? A complexidade do tema é dupla – política e técnica.

Do lado político, podem-se mencionar duas grandes dificuldades: (i) a notória resistência dos EUA em abrir mão do que os franceses, na década de 1960, chamaram de “privilégio exorbitante” de ter a sua moeda nacional – emitida e gerida de acordo com os interesses nacionais dos EUA – servindo como a principal moeda global; e (ii) a dificuldade de realmente unir os países do BRICS nessa empreitada. Permitam-me tentar abordar essas duas grandes dificuldades, com base em parte na minha experiência prática como diretor do Fundo Monetário Internacional (FMI), delegado brasileiro no processo BRICS e posteriormente vice-presidente do Novo Banco de Desenvolvimento (NBD).

Nunca se deve perder de vista o fato de que os Estados Unidos irão, muito provavelmente, utilizar todos os diversos instrumentos à sua disposição para lutar contra qualquer tentativa de destronar o dólar do seu *status* de pilar do sistema monetário internacional. Sempre o fizeram, a começar pelas negociações monetárias e financeiras que aconteceram no final e imediatamente após a Segunda Guerra Mundial. As ideias de Keynes para uma moeda internacional foram veementemente rejeitadas pelas autoridades estadunidenses. Mais tarde, os EUA utilizaram seu poder de veto no FMI para bloquear medidas que poderiam ter tornado os Direitos Especiais de Saque (DES) da instituição uma moeda plena de *status* internacional. Até hoje, os DES continuam sendo secundários e quase sem relevância fora do FMI. Os EUA encaram as discussões incipientes sobre a desdolarização entre os países BRICS com profunda desconfiança, e é provável que o país interfira a cada passo para bloquear iniciativas e gerar divergências entre os membros do BRICS. Pode-se perguntar, por exemplo, se a Índia e a África do Sul estarão imunes às pressões vindas dos EUA sobre este assunto. O meu próprio país, o Brasil, atualmente segue uma política externa independente sob a liderança do Presidente Lula, mas um futuro governo com uma orientação diferente poderá ser relutante em desagradar aos EUA numa questão tão crítica.

Isso nos leva diretamente à segunda dificuldade política mencionada acima. Será o BRICS suficientemente coeso, como grupo, para enfrentar esse desafio complexo? Com base na minha experiência prática no processo BRICS, gostaria de alertar contra o otimismo demasiado na resposta a essa questão.

Mesmo quando havia apenas cinco países na mesa, as dificuldades para chegar a acordos sobre medidas concretas – por exemplo na criação e implementação do fundo monetário do BRICS (o Arranjo Contingente de Reservas, CRA) e do Novo Banco de Desenvolvimento (o NDB) – eram verdadeiramente surpreendentes. Primeiro, devido às diferentes perspectivas e interesses nacionais entre os cinco países. Em segundo lugar, infelizmente, devido à falta de talento e competência técnica de muitos dos funcionários que representam os cinco países nessas negociações e nos mecanismos financeiros resultantes destas.² Compreendo perfeitamente que esta é uma afirmação dura, mas se quisermos abordar seriamente as questões desafiadoras da desdolarização e das alternativas à moeda dos EUA, precisamos ser realistas e ter um mínimo de autocrítica.

A expansão do BRICS, iniciada em 2024, irá agravar ainda mais os problemas de coordenação e as vulnerabilidades políticas. Com nove ou dez países membros (a depender da aceitação e adesão da Arábia Saudita), é possível prever que haverá um desafio ainda maior para avançar em qualquer questão prática. Observadores externos, pessoas que não são especialistas e mesmo acadêmicos conceituados desconhecem frequentemente tais obstáculos. Alguns somam o Produto Interno Bruto (PIB) e as populações do BRICS ou do BRICS+ para concluir, precipitadamente, que o grupo se tornou uma grande força no mundo. Alguns países, creio que a China e a Rússia estão entre eles, querem expandir ainda mais o grupo. Na retórica da imprensa, supostamente o BRICS expandido está destinado a tornar-se um fórum para o Sul Global. Isto pode parecer bom, mas também poderia ser perguntado: será que um grande e rápido aumento no número de membros do grupo não resultará, em última análise, em uma transformação do BRICS+ em algo parecido com uma “ONU do Sul”, talvez tão ineficaz como a própria ONU?

Contudo, não sejamos demasiado negativos. A verdade é que o grupo BRICS inclui países importantes. Os quatro membros originais – Brasil, Rússia, Índia e China – estão entre os gigantes do mundo. A China é hoje a maior economia, em termos de PIB em paridade de poder de compra, tendo ultrapassado os EUA por uma margem considerável. Os países do BRICS partilham uma in-

² No meu livro, *The BRICS and the Financing Mechanisms They Created: Progress and Shortcomings* [Os BRICS e os mecanismos de financiamento que eles criaram: progresso e deficiências] (2022), discuti com algum detalhe as negociações e os primeiros cinco anos de existência do NDB e do CRA. Voltei ao assunto recentemente num pequeno artigo publicado em 2023, ver Nogueira Batista, “BRICS Financial and Monetary Initiatives” [Iniciativas Financeiras e Monetárias dos BRICS], <https://valdaiclub.com/a/highlights/brics-financial-and-monetary-initiatives/>.

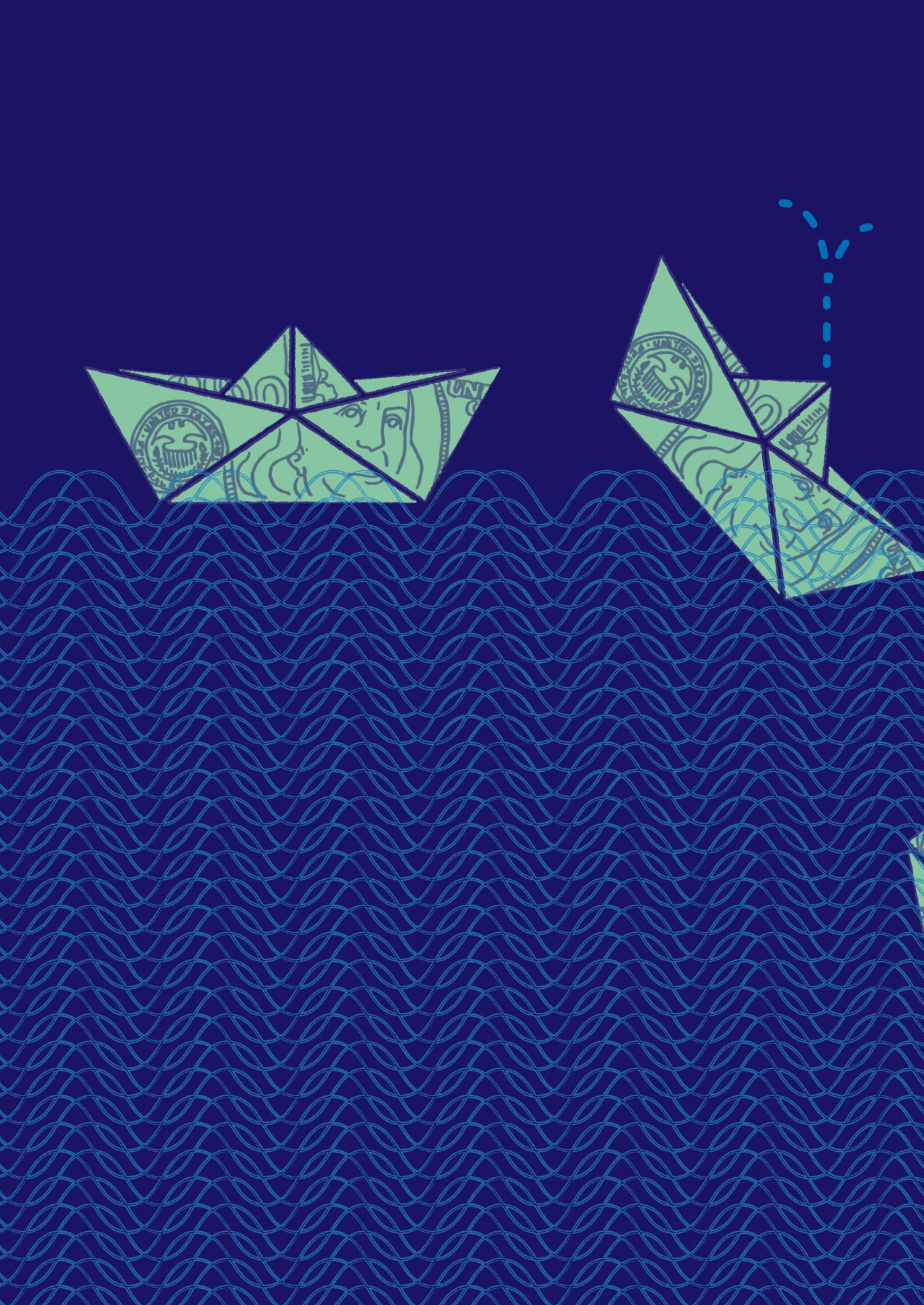
satisfação de longa data com a arquitetura monetária e financeira internacional existente. Nessas décadas iniciais do século XXI, os motivos de insatisfação só cresceram. As instabilidades financeiras, econômicas e políticas aumentaram dramaticamente, mas o Ocidente não dá sinais de fazer as adaptações e concessões necessárias para acomodar o BRICS e outras nações de mercados emergentes. Além disso, a disfuncionalidade do sistema monetário internacional baseado no dólar, que remonta à década de 1960, se torna cada vez mais óbvia.

Assim, temos o dever de buscar estar à altura desses desafios. Se não conseguirmos fazê-lo como grupo, talvez a China tome para si a responsabilidade de tomar medidas para promover a desdolarização. No entanto, como sublinhou Gao Bai em seu artigo, não é nada evidente que a China tenha os meios e esteja verdadeiramente interessada em substituir o dólar estadunidense pela sua própria moeda. Para uma economia que ainda não está totalmente madura em termos financeiros, o “privilégio exorbitante” pode muito bem tornar-se um “fardo exorbitante”. O professor Gao colocou questões relevantes. Estaria a China pronta e interessada em tornar o renminbi uma moeda totalmente conversível (um requisito para a moeda chinesa substituir o dólar estadunidense de forma significativa)? Estaria a China preparada para aceitar a valorização resultante do aumento da procura internacional pela sua moeda? Que efeitos teria a valorização da moeda chinesa na competitividade de suas exportações e na balança de pagamentos em conta corrente? Será que um grande aumento no papel do renminbi não entraria em conflito com a estratégia chinesa bem-sucedida e de longa data de proteger cautelosamente a sua economia e o seu sistema financeiro da turbulência internacional? E, por último, mas não menos importante, a China está preparada para provocar a ira dos EUA contra quem se esforce seriamente para substituir o dólar? Devido a essas e outras incertezas, é bastante difícil esperar que a China lidere sozinha o processo de desdolarização.

Isso nos traz de volta ao BRICS. Supondo que o grupo seja capaz de superar os problemas de coordenação, as vulnerabilidades políticas e a escassez de pessoal especializado, o esforço poderá ser distribuído entre os diversos países membros. O considerável fardo político e técnico seria, então, partilhado.

Como presidente dos BRICS em 2024, a Rússia já começou a trabalhar numa revisão do sistema internacional e em possíveis iniciativas do BRICS nessa

área. Pouco se sabe sobre até que ponto o BRICS irá conseguir avançar sob a liderança russa este ano. Em qualquer caso, sendo até agora a principal vítima da transformação do dólar estadunidense e do sistema financeiro ocidental em armas, pode-se esperar que a Rússia faça tudo o que estiver ao seu alcance para avançar a agenda da desdolarização. O Brasil, próximo presidente do grupo em 2025, continuará, espero, onde a Rússia parou.



Da redução de riscos à desdolarização: a moeda do BRICS e o futuro da ordem financeira internacional



Gao Bai (高柏) é professor de sociologia na Duke University. Seus principais campos de pesquisa incluem sociologia econômica, sociologia histórica comparada, economia política internacional e teoria organizacional. Seus trabalhos publicados incluem *Economic Ideology and Japanese Industrial Policy: Developmentalism from 1931 to 1965* e *Japan's Economic Dilemma: The Institutional Origins of Prosperity and Stagnation*.

“Da redução de riscos à desdolarização: a moeda do BRICS e o futuro da ordem financeira internacional” (从去风险到去美元化: 金砖货币与国际金融秩序的未来) foi publicado originalmente no número 5 da Wenhua Zongheng (文化纵横), em outubro de 2023.

A redução de riscos (derisking) está substituindo a dissociação (decoupling) como a palavra-chave para descrever os pontos críticos da política e da economia internacional nos dias de hoje. Os países ocidentais estão enfatizando a minimização de riscos do comércio e dos investimentos com a China no nível das cadeias de suprimentos. Já os países não ocidentais estão reduzindo os riscos de seus laços econômicos com o Ocidente, em resposta às sanções econômicas impostas pelo Ocidente contra a Rússia, decretadas após a eclosão da guerra entre a Rússia e a Ucrânia.

A recusa dos países em desenvolvimento em se alinhar com a política ocidental de guerra e sanções contra a Rússia levou ao crescimento do discurso sobre o papel político do Sul Global no cenário internacional. A crescente influência econômica e política do Sul Global foi destacada na cúpula do BRICS de 2023 na África do Sul, onde a Argentina, o Egito, a Etiópia, o Irã, a Arábia Saudita e os Emirados Árabes Unidos (EAU) foram convidados a participar da organização, em meio a dezenas de candidatos. O BRICS parece destinado a se tornar uma importante plataforma política e econômica internacional que representa os interesses do Sul Global, um acontecimento que irá reformatar profundamente a ordem internacional.

As sanções econômicas ocidentais contra a Rússia tiveram um impacto significativo nas economias em desenvolvimento do Sul Global em três aspectos principais. Primeiro, as sanções ocidentais em matéria de energia e a dissociação da Rússia interromperam as relações relativamente estáveis de oferta e demanda que existiam há muito tempo no mercado internacional de energia. Com o fim da cooperação energética entre a Rússia e a Europa, o setor energético russo foi forçado a se voltar para o mercado da Ásia-Pacífico, exportando petróleo e gás a preços baixos. A resposta estratégica da Rússia, por sua vez, exerceu muita pressão sobre outros produtores de energia, gerando uma concorrência acirrada no mercado da Ásia-Pacífico. Essa concorrência está alterando o cenário geopolítico e o equilíbrio de poder político e econômico internacional. Em segundo lugar, as sanções econômicas ocidentais contra a Rússia levaram à reestruturação da cadeia global de suprimentos. A retirada de empresas e fornecedores ocidentais do mercado russo forçou a Rússia a encontrar novas fontes para uma série de produtos e componentes, proporcionando novas oportunidades comerciais para a entrada de empresas não ocidentais no mercado russo. Em terceiro lugar, as sanções financeiras ocidentais congelaram as reservas cambiais da Rússia e confiscaram os bens de alguns cidadãos russos ricos. Essas medidas geraram preocupações em muitos países sobre o risco de manter ativos denominados em dólar, o que os levou a transferi-los para fora dos países desenvolvidos e a buscar ativamente alternativas ao dólar estadunidense. Assim, isso se tornou um dos principais impulsionadores da atual tendência de desdolarização.

Este artigo analisa três aspectos dos esforços do Sul Global para a minimização de riscos e discute seu impacto sobre o desenvolvimento futuro da ordem

econômica internacional. Primeiro, os esforços de minimização de risco do Sul Global são sintetizados pela desdolarização. Os países do Sul Global estão tentando reduzir o uso do dólar no comércio internacional, fortalecendo a soberania monetária e a segurança econômica nacional. Esse movimento está separando o sistema de comércio internacional do sistema financeiro internacional, que, desde o fim da Segunda Guerra Mundial, tem sido fortemente ligado por uma moeda principal, o dólar estadunidense. No passado, como moeda de reserva dos países no sistema financeiro internacional, o dólar estadunidense era usado não apenas para a precificação de *commodities*, mas também para transações comerciais internacionais e empréstimos interbancários, aumentando consideravelmente a eficiência e a conveniência das transações no sistema comercial multilateral regido pelo Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT) e pela Organização Mundial do Comércio (OMC). No entanto, a transformação do dólar estadunidense em instrumento de guerra, operada pelo Ocidente, fez com que os países do Sul Global buscassem transações em moedas locais. Essa dinâmica poderá subverter o sistema de pagamentos e liquidações do comércio internacional dominado pelo dólar, enfraquecendo ou até mesmo acabando com o status do dólar como a principal moeda global, o que irá mudar a ordem financeira internacional.

Segundo, embora no debate sobre a desdolarização muitos defendam a substituição do dólar estadunidense pelo renminbi chinês como a nova principal moeda global, é improvável que isso aconteça no curto prazo. A maioria dos defensores das transações com o renminbi são grandes exportadores de energia que têm grandes superávits comerciais com a China. A internacionalização do renminbi tende a decolar no futuro. No entanto, devido a uma série de condições objetivas, é improvável que o renminbi substitua o dólar estadunidense no curto prazo, a menos que o uso do dólar estadunidense como arma seja intensificado ou que sua credibilidade seja destruída por uma grave crise de dívida nos EUA. Atualmente, é mais provável que o *status* global do dólar seja enfraquecido pelos vários esforços de minimização de risco dos países do Sul Global e que o sistema financeiro internacional passe do domínio do dólar estadunidense para a coexistência de várias moedas importantes, incluindo o dólar, o renminbi, o euro e a moeda do BRICS.

Terceiro, em uma situação de coexistência entre várias moedas importantes, o maior denominador comum para uma ação conjunta entre os países do Sul

Global é estabelecer um valor de referência para transações em suas moedas locais e uma plataforma de câmbio para apoiar essas transações. A demanda por esse valor de referência abre uma oportunidade para a criação de uma moeda do BRICS. A maioria dos países do Sul Global não deseja escolher lados em questões político-econômicas globais, mas busca um mundo multipolar e a criação de plataformas internacionais que sejam mais iguais e justas e que representem melhor seus interesses, para que possam se proteger contra os riscos da atual ordem econômica internacional. Ao defender a desdolarização, esses países pretendem mitigar os vários riscos apresentados pelo dólar estadunidense, e não confrontá-lo. Portanto, a perspectiva tradicional, ou seja, de que o sistema financeiro internacional deve ter uma moeda dominante – e, como o dólar não é mais viável, ele deve ser substituído pelo renminbi – pode ser inadequada para compreender o cerne da situação global, já que o mundo enfrenta “grandes mudanças inéditas no último século” (百年未有之大变局, bǎi nián wèi yǒu zhī dà biànjú).

A guerra entre a Rússia e a Ucrânia está mudando profundamente a ordem internacional: por um lado, os países ocidentais tentam romper com a ordem econômica internacional unificada, liderada pelos Estados Unidos no pós-Guerra Fria, e retornar ao cenário de coexistência dos dois sistemas confrontados entre si, como foi durante o período da Guerra Fria. Por outro lado, os países do Sul Global, por meio da minimização de riscos, começaram a colocar em prática a construção de um mundo multipolar, o que no passado era uma conversa apenas da boca para fora. Seja a minimização de riscos da China e da Rússia pelo Ocidente ou a minimização de riscos do Ocidente pelos países do Sul Global, a característica comum é o enfraquecimento da ordem econômica internacional dominada pelo Ocidente e a promoção de um mundo mais multipolar.

O impacto das sanções ocidentais contra a Rússia

Esta seção analisa a relação entre a minimização de riscos, a desdolarização e a moeda do BRICS, e o impacto que as sanções econômicas ocidentais contra a Rússia tiveram sobre essa dinâmica no Sul Global.

(i) Mercados internacionais de energia

Após a eclosão da guerra entre a Rússia e a Ucrânia, tanto a Europa quanto os Estados Unidos proibiram as importações de petróleo bruto, produtos refinados de petróleo e carvão da Rússia, o que levou a um declínio acentuado nas exportações de energia russa para a Europa. As exportações de gás da Rússia caíram 25,1% em 2022, devido à suspensão das compras de gás russo pelos países europeus e à sabotagem do gasoduto Nord Stream 2. A dissociação energética da Europa forçou a Rússia a acelerar seus esforços nos mercados da Ásia-Pacífico. Em 2022, as importações chinesas de gás russo por gasoduto e de gás natural liquefeito (GNL) aumentaram 2,6 vezes e 2,4 vezes, chegando a US\$ 3,98 bilhões e US\$ 6,75 bilhões, respectivamente.¹

Tendências semelhantes ocorreram no setor de petróleo. Antes da guerra, em 2021, 8% das importações de petróleo dos EUA vinham da Rússia; após a eclosão da guerra, os EUA proibiram as importações de energia russa.² Em dezembro de 2022, a União Europeia (UE), os países do Grupo dos Sete (G7) e a Austrália impuseram um embargo ao petróleo russo e um teto de preço às exportações russas. Isso forçou a Rússia a reduzir significativamente o preço de seu petróleo e a mudar seu foco de exportação para a região da Ásia-Pacífico. Índia, China e Turquia, que são grandes consumidores de energia, aumentaram significativamente suas importações de petróleo bruto russo.³ Em 2022, as importações chinesas de petróleo bruto russo aumentaram 8%, tornando a Rússia o segundo maior fornecedor de petróleo bruto para a China.⁴ As importações da Índia de petróleo russo tiveram o maior aumento, crescendo mais de 9% nos meses seguintes à imposição do embargo ocidental em dezembro de 2022. Além disso, em 2022, as importações da China de carvão da Rússia aumentaram 20%, para 68,06 milhões de toneladas, enquanto as importações

¹ Erin Hale, “How China and India’s Appetite for Oil and Gas Kept Russia Afloat” [Como o apetite da China e da Índia por petróleo e gás ajudou a Rússia a não submergir], *Al Jazeera*, 24 de fevereiro de 2023, <https://www.aljazeera.com/economy/2023/2/24/how-china-and-indias-appetite-for-oil-and-gas-kept-russia-afloat>.

² Rebecca M. Nelson, Christopher A. Casey e Andres B. Schwarzenberg, “Russia’s War on Ukraine: Financial and Trade Sanctions” [A guerra da Rússia na Ucrânia: sanções comerciais e financeiras], Congressional Research Service, 22 de fevereiro de 2023, <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/IF/IF12062/4>.

³ “俄罗斯: 2022年天然气出口暴跌, 石油出口却增加” [Rússia: as exportações de gás despencam em 2022, as exportações de petróleo aumentam], *investgo.cn*, 15 de fevereiro de 2023, <https://www.investgo.cn/article/gb/tjsj/202302/654653.html>.

⁴ Hale, “How China and India’s Appetite for Oil and Gas Kept Russia Afloat” [Como o apetite da China e da Índia por petróleo e gás ajudou a Rússia a não submergir].

da Índia de carvão térmico da Rússia cresceram quase 15%, para 161,18 milhões de toneladas.⁵

(ii) Reestruturação da cadeia de suprimentos

A exportação de muitas tecnologias de origem estadunidense para a Rússia e Belarus foi restrita. Os exportadores dos EUA devem solicitar licenças para exportar uma série de tecnologias para a Rússia, incluindo computadores, equipamentos de comunicação, sensores, lasers e tecnologias de navegação, aeroespacial e de propulsão. As sanções contra a Rússia também restringem a exportação de produtos de outros países que usam essas tecnologias estadunidenses.⁶ Desde fevereiro de 2022, os impactos das sanções nas exportações europeias para a Rússia totalizaram 43,9 bilhões de euros, incluindo produtos relacionados a computadores quânticos, semicondutores avançados, componentes eletrônicos e *software*, maquinário e equipamentos de transporte, equipamentos, tecnologia e serviços do setor de energia, bens e tecnologias do setor de aviação e espacial, tecnologia de navegação marítima e de radiocomunicação, bens de uso dual (militar e civil), bens de luxo, entre outros.⁷

A saída em massa de empresas norte-americanas, europeias, japonesas e sul-coreanas da Rússia criou oportunidades para empresas de outros países entrarem no mercado russo. Por exemplo, a participação da Samsung e da Apple no mercado russo de telefones celulares, somadas, era de 53% no final de 2021, e caiu para apenas 3% no final de 2022. Enquanto isso, a participação dos telefones celulares chineses no mercado russo cresceu de 40%, no final de 2021, para 95%, no final de 2022.⁸ Uma tendência semelhante foi observada no mercado automobilístico russo. Entre 2021 e 2022, a BMW e a Mercedes-Benz, da Alemanha, desapareceram do mercado russo, enquanto a Chery, a Great Wall

⁵ Hale, “How China and India’s Appetite for Oil and Gas Kept Russia Afloat” [Como o apetite da China e da Índia por petróleo e gás ajudou a Rússia a não submergir].

⁶ Nelson, Casey e Schwarzenberg, “Russia’s War on Ukraine: Financial and Trade Sanctions” [A guerra da Rússia na Ucrânia: sanções comerciais e financeiras].

⁷ “Sanções da UE contra a Rússia explicadas”, Conselho da União Europeia e Conselho da Europa, acessado em 25 de fevereiro de 2024, <https://www.consilium.europa.eu/pt/policies/sanctions-against-russia/sanctions-against-russia-explained/>.

⁸ Michelle Toh, “Chinese Brands Have Replaced iPhones and Hyundai in Russia’s War Economy” [As marcas chinesas substituíram iPhones e Hyundai na economia de guerra da Rússia], *CNN*, 26 de fevereiro de 2023, <https://www.cnn.com/2023/02/25/business/russia-chinese-brands-sales-surge-ukraine-war-intl-hnk/index.html>.

Motor e a Geely da China cresceram e passaram a estar entre as dez marcas de carros de passeio mais vendidas. Apesar da forte contração geral do mercado automotivo russo devido às sanções econômicas, as vendas, na Rússia, de carros fabricados na China cresceram 7% em 2022.⁹

(iii) Prevenção de riscos financeiros

Após o início da guerra, o Ocidente expulsou a Rússia do SWIFT, sistema internacional de comunicações bancárias. Os bancos europeus e estadunidenses congelaram até 300 bilhões de euros das reservas cambiais do banco central russo e 21,5 bilhões de euros de ativos pertencentes a indivíduos russos sancionados.¹⁰ Até então, o dólar estadunidense era considerado globalmente como uma “moeda de refúgio”, mas essa confiança foi quebrada pelas sanções financeiras ocidentais contra a Rússia, que constituíram de fato um “calote seletivo”.¹¹ Muitos países em desenvolvimento, inclusive aliados tradicionais dos EUA, como a Arábia Saudita, começaram a temer que, caso se encontrem do lado oposto dos EUA em uma disputa geopolítica, seus ativos denominados em dólares não estarão seguros. Países como a Índia também argumentaram que as sanções contra a Rússia levaram à volatilidade dos preços dos alimentos e da energia, prejudicando os pobres do mundo. Como a relação entre os EUA e a China tem se tornado cada vez mais tensa, também crescem as preocupações com relação às possíveis crises que, no futuro, poderiam ser desencadeadas pelas sanções dos EUA contra a China. Embora o dólar estadunidense seja a moeda mais popular do mundo para transações comerciais, a China é a maior nação comercial do planeta e, diante dessa incerteza política e econômica internacional, alguns países argumentam que seria melhor reduzir o uso do dólar estadunidense no comércio internacional do que reduzir o comércio com a China.¹²

⁹ Toh, “Chinese Brands” [Marcas chinesas].

¹⁰ “Sanções da UE contra a Rússia explicadas”.

¹¹ James Rickards, “Western Countries about to Slam into A BRICS Wall?” [Os países ocidentais estão prestes a se chocar contra um muro do BRICS?], entrevista por Stephanie Pomboy, *Wealthion*, YouTube, 8 de agosto de 2023, <https://www.youtube.com/watch?v=88pP53lcBwQ>.

¹² Gideon Rachman, “How the Ukraine War Has Divided the World” [Como a guerra na Ucrânia dividiu o mundo], *Financial Times*, 17 de abril de 2023, <https://www.ft.com/content/40c31fda-1162-4c40-b3d5-b32e4a-c5d210>.

O caso da Suíça ilustra como o comportamento adotado por outros países para evitar os riscos financeiros impostos pelas sanções contra a Rússia pode, de fato, prejudicar o setor financeiro do Ocidente. Antes da guerra, cerca de 80% das *commodities* russas eram negociadas por meio da Suíça, totalizando US\$ 11 bilhões, enquanto 30% dos ativos privados russos mantidos no exterior estavam localizados neste mesmo país. Desde o início da guerra, a Suíça abandonou sua neutralidade e participou das sanções financeiras da UE contra a Rússia. Somente o Credit Suisse congelou US\$ 19 bilhões em ativos russos, mais de um terço de todos os ativos russos na Suíça, enquanto o governo suíço congelou mais de US\$ 8 bilhões em ativos russos e bielorrussos. As autoridades suíças também exigiram que os bancos locais informassem os depósitos de mais de 100 mil francos suíços pertencentes a indivíduos russos e os proibiram de aceitar novos depósitos de indivíduos russos que excedessem este limite. Em novembro de 2022, 7,5 mil pessoas estavam na lista, envolvendo 46,1 bilhões de francos suíços em depósitos.¹³ Devido a essas sanções, pessoas ricas de todo o mundo começaram a transferir seus fundos para fora da Suíça. Assim, o Credit Suisse, por exemplo, sofreu um grave desinvestimento de clientes, chegando a US\$ 119 bilhões somente no último trimestre de 2022. A crise do desinvestimento foi agravada pelo colapso subsequente de vários bancos dos EUA e pela recusa do maior acionista do Credit Suisse, o Saudi National Bank, em aumentar seu aporte de capital. Como resultado, o Credit Suisse ficou insolvente e acabou sendo adquirido pelo UBS, a pedido do governo suíço. O banqueiro suíço Josef Ackermann observou que o governo de seu país havia colocado em risco o Estado de Direito e os direitos de propriedade ao fazer com que os indivíduos pagassem pelas ações do governo russo. Os cidadãos de outros países presumiram que o governo suíço faria o mesmo no futuro para obrigá-los a pagar pelos erros cometidos pelos governos de seus países. O confisco dos bens de indivíduos russos foi devastador para o setor financeiro suíço.¹⁴

¹³ “A Third of Russian Assets in Switzerland at Credit Suisse” [Um terço dos ativos russos no Credit Suisse], *finews.com*, 13 de fevereiro de 2023, <https://www.finews.com/news/english-news/55768-russian-funds-one-third-is-at-credit-suisse>.

¹⁴ “A Third of Russian Assets in Switzerland at Credit Suisse” [Um terço dos ativos russos no Credit Suisse].

Sanções financeiras e comércio de permuta

O impacto que as sanções econômicas ocidentais contra a Rússia tiveram sobre o Sul Global está interligado em três áreas: mercados de energia, cadeias de suprimentos e finanças internacionais. Dessa forma, o comportamento de minimização de riscos do Sul Global está intimamente relacionado a essas três áreas.

Depois que o Ocidente baniu a Rússia do sistema SWIFT, em março de 2022, as exportações de energia russas não puderam mais ser liquidadas em dólares ou euros. A Rússia respondeu exigindo que os países hostis comprassem a energia russa em rublos. Se esses países não tivessem rublos, teriam de abrir contas em bancos russos para depositar dólares e euros, que seriam convertidos em rublos para pagamentos. Como os países europeus não conseguiram se desvincular completamente do gás russo imediatamente, durante a maior parte de 2022, eles tiveram que converter seus euros e dólares em pagamentos em rublos. Dessa forma, a taxa de câmbio do rublo teve forte sustentação por um tempo. Em um determinado momento, seu valor foi ainda mais alto do que antes da guerra.

A transformação do dólar estadunidense em arma e as contramedidas da Rússia deram aos países do Sul Global uma nova perspectiva sobre a relação entre o sistema financeiro internacional e o sistema comercial internacional. Primeiro, o valor do dólar como moeda para acordos comerciais internacionais tornou-se menos importante para os países que estão enfrentando sanções econômicas ocidentais e passando por grandes crises geopolíticas ou guerras. Isso porque, mesmo possuindo dólares, esses países não podem comprar o que querem. Em segundo lugar, nesses ambientes extremos, um país só pode negociar com outros países para obter recursos importantes se tiver energia, recursos naturais ou capacidade de fabricação industrial.¹⁵ Em terceiro lugar, para reduzir o risco de não poder fazer compras diante de sanções ou guerras, é preciso construir fortes relações de cooperação em tempos de paz com uma variedade de economias que possam fornecer bens importantes. Por fim, o comércio entre os principais produtores de energia, recursos e produtos manufaturados, se reali-

¹⁵ Zoltan Pozsar, "War and Commodity Encumbrance" [Encargos de guerra e mercadoria]. *Credit Suisse Economics*. 27 de dezembro de 2022.

zado em suas próprias moedas, pode permitir que esses países reduzam significativamente sua dependência do dólar estadunidense.

Com a mudança das exportações de energia da Rússia para a Ásia-Pacífico e a intensificação da concorrência entre os exportadores de energia para esse mercado regional, são vários os motivos pelos quais os principais exportadores de energia e recursos estão expandindo sua cooperação com a China. Em primeiro lugar, como países que mantêm superávits comerciais com a China, esses grandes exportadores de energia e recursos também importam grandes quantidades de produtos manufaturados da China. Atendendo a interesses estratégicos, esses países estão mais dispostos a realizar o comércio utilizando o renminbi. Por exemplo, a China assinou, ou pretende assinar, acordos para estabelecer o comércio bilateral em renminbi com os principais países de recursos energéticos – como Arábia Saudita, Rússia, Brasil, Iraque, Irã e Argentina – todos com dezenas de bilhões de dólares em superávit comerciais com a China e que podem usar o renminbi para comprar mais produtos manufaturados e infraestrutura diretamente do país asiático. Em segundo lugar, em condições extremas, pode haver intercâmbio nesse comércio bilateral. Dessa forma, para esses países ricos em energia, a cooperação com a China, uma potência manufatureira, pode reduzir o risco de não conseguir obter suprimentos vitais caso enfrentem uma grande crise internacional. Em terceiro lugar, por meio da cooperação com a China, esses países podem combinar o comércio bilateral de recursos energéticos com suas necessidades de desenvolvimento econômico de médio e longo prazo, obtendo da China o investimento, a tecnologia e a infraestrutura necessárias para o desenvolvimento industrial, especialmente os setores de alta tecnologia.

Em dezembro de 2022, o Conselho de Cooperação do Golfo (CCG) e a China realizaram sua primeira cúpula conjunta na Arábia Saudita. A declaração dessa cúpula marcou o início de uma mudança de paradigma em termos de cooperação estratégica entre os países do Golfo e os principais países fora da região. Desde a Segunda Guerra Mundial, a cooperação estratégica entre os países do Golfo e os Estados Unidos assumiu a forma de uma troca de “petróleo por segurança”: os países do Golfo garantem o fornecimento de petróleo aos EUA, que, por sua vez, fornecem segurança aos países, incluindo a venda de grandes quantidades de armas; os países do Golfo usam suas receitas de petróleo para comprar um grande número de títulos do tesouro dos EUA e investir em

ativos denominados em dólares, criando assim um sistema de petrodólares.¹⁶ Quando os EUA começaram a explorar cada vez mais suas reservas *offshore* de petróleo e gás, bem como o petróleo de xisto, não só reduziram drasticamente sua dependência da energia do Oriente Médio – reduzindo, assim, o valor estratégico da região do Golfo para os EUA – como também se tornaram um concorrente dos países do Golfo no mercado internacional de energia.¹⁷ Antes da guerra entre Rússia e Ucrânia, os Estados Unidos e os países do Golfo já haviam começado a se distanciar. Após a eclosão da guerra, essa tendência foi acelerada pela separação da Europa da energia russa e a mudança da Rússia para o mercado de energia da Ásia-Pacífico. Diferentemente da cooperação de petróleo por segurança entre os países do Golfo e os Estados Unidos, a cooperação entre os países do Golfo e a China se baseia na “cooperação total no setor de energia”. Ou seja, a China investe nos setores de energia *downstream* dos países do Golfo, enquanto os países do Golfo usam sua experiência para cooperar com a China no desenvolvimento de seus setores de energia *upstream*, incluindo a exploração e extração conjunta de petróleo e gás no Mar do Sul da China. O antigo paradigma “petróleo por armas” está sendo substituído por um novo paradigma “petróleo por desenvolvimento”.¹⁸ Esse novo paradigma está refletido nos recentes acordos de cooperação entre a China e países como a Arábia Saudita, a Rússia e o Brasil.¹⁹

¹⁶ Pozsar, “War and Commodity Encumbrance” [Encargos de guerra e mercadoria].

¹⁷ Gao Bai, “做连接亚洲与非洲的大陆桥: 沙特问题的中国解决方案” [Ser uma ponte terrestre ligando a Ásia e a África: Uma solução chinesa para o problema saudita], em *西南交通大学学报(社会科学版)* [Revista da Universidade Jiaotong Sudoeste (Ciências Sociais)], n. 4 (2014).

¹⁸ Pozsar, “War and Commodity Encumbrance” [Encargos de guerra e mercadoria].

¹⁹ Consulte “中华人民共和国和沙特阿拉伯王国联合声明” [Declaração Conjunta entre a República Popular da China e o Reino da Arábia Saudita], Ministério das Relações Exteriores da República Popular da China (RPC), 9 de dezembro de 2022, https://www.mfa.gov.cn/wjdt_674879/gjldrhd_674881/202212/t20221209_10988250.shtml; “中华人民共和国主席和俄罗斯联邦总统关于2030年前中俄经济合作重点方向发展规划的联合声明” [Declaração Conjunta do Presidente da República Popular da China e do Presidente da Federação Russa sobre o Plano de Desenvolvimento Pré-2030 sobre Prioridades na Cooperação Econômica China-Rússia], Ministério das Relações Exteriores da RPC, 22 de março de 2023, https://www.mfa.gov.cn/zyxw/202303/t20230322_11046176.shtml; Chen Weihua, “巴西对华出口多样化有待挖潜” [Diversificação das exportações do Brasil para a China deve ser aproveitada], *经济参考报* [Diário de Informações Econômicas], 1 de junho de 2022, http://www.jjckb.cn/2022-06/01/c_1310610291.htm; “国家发展改革委与巴西发展、工业、贸易和服务部签署关于促进产业投资与合作的谅解备忘录” [Memorando de Entendimento entre o Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços da República Federativa do Brasil e a Comissão Nacional de Desenvolvimento e Reforma da República Popular da China para a Promoção do Investimento e Cooperação Industrial], Comissão Nacional de Desenvolvimento e Reforma da RPC, 17 de abril de 2023, https://www.ndrc.gov.cn/fzggw/wld/zsj/zyhd/202304/t20230417_1353652.html.

A ordem econômica internacional dominada pelos EUA é baseada em finanças, com ênfase no domínio do dólar estadunidense como moeda de reserva mundial. A nova ordem econômica internacional que está sendo promovida pelo Sul Global, incluindo a China, baseia-se no comércio – troca de energia e recursos por bens manufaturados e infraestrutura. Essa nova ordem econômica internacional será baseada menos em moedas e mais em *commodities*, o que levará a taxas de inflação mais altas no Ocidente. Durante o governo Nixon, o então secretário do Tesouro dos EUA, John Connally, fez a famosa observação: “O dólar é nossa moeda, mas é problema de vocês”. De acordo com o ex-analista do Credit Suisse, Zoltan Poszar, isso agora está sendo substituído por um novo lema: “Nossas *commodities*, seu problema”.²⁰

Renminbi ou moeda comum?

Para onde está indo a tendência de desdolarização do Sul Global? No debate atual, muitos acreditam que o renminbi da China irá substituir o dólar americano, enquanto outros têm grandes esperanças no desenvolvimento de uma moeda comum lastreada no petróleo. Ambas as rotas têm seus desafios.

Passamos a analisar, primeiramente, a internacionalização do renminbi. De uma perspectiva geopolítica, isso é amplamente visto como uma grande ameaça ao dólar estadunidense. Não há dúvida de que os EUA se opõem à internacionalização do renminbi e pressionam outros países sobre essa questão. Um exemplo recente é a Arábia Saudita, que indicou que considerará o uso de outras moedas nas transações de seu comércio de energia, mas ainda não emitiu uma declaração oficial sobre o assunto. Enquanto isso, em março e abril de 2023, o governo indiano se opôs explicitamente a que empresas do país realizassem as importações de energia da Rússia em renminbi. Em julho, sob pressão da Rússia, a Índia teve que colocar uma pequena parte das importações de energia em renminbi. No entanto, isso ocorreu porque, sob as sanções econômicas do Ocidente, a Rússia exportou petróleo para a Índia a um preço muito baixo e, portanto, os enormes benefícios que a Índia obteve superaram suas preocupações geopolíticas sobre a influência crescente do renminbi. Os exportadores de recursos energéticos são relativamente mais receptivos às tran-

²⁰ Poszar, “War and Commodity Encumbrance” [Encargos de guerra e mercadoria].

sações em renminbi porque todos eles têm grandes superávits comerciais com a China. Já para os países com déficits comerciais com a China, as transações em renminbi não resolveriam suas preocupações com o custo de transações usando o dólar estadunidense e, de fato, seriam mais caras.

Além disso, a substituição do dólar pelo renminbi ainda não resolveria o paradoxo responsável pela disfuncionalidade do sistema monetário internacional. Como apontou o economista brasileiro Paulo Nogueira Batista Jr., “a contradição fundamental [...] reside no fato de que o sistema *internacional* depende de uma moeda *nacional* única, administrada de acordo com os interesses do Estado que a criou”. Os Estados Unidos tendem a formular políticas financeiras para atender a seus próprios interesses, que nem sempre estão alinhados com os do sistema financeiro internacional e, em muitos casos, são conflitantes. Portanto, mesmo que os países do Sul Global continuem atuando para a desdolarização, eles não apoiariam que outra moeda nacional assumisse o papel do dólar estadunidense como a nova moeda principal.²¹

Até o momento, a internacionalização do renminbi seguiu seu próprio caminho, sem tomar o dólar estadunidense como ponto de referência. Em primeiro lugar, o renminbi não alcançou a livre conversibilidade da moeda, sem a qual não pode assegurar a outros países a mesma eficiência e facilidade de uso em acordos comerciais internacionais oferecidos pelo dólar. Em segundo lugar, para que uma moeda nacional se torne uma importante moeda de reserva mundial, é necessário que o país de origem tenha um mercado financeiro desenvolvido, instrumentos financeiros suficientes e disponíveis para investimento, juntamente com a liberalização da conta de capital. Entretanto, o setor financeiro da China não só permanece relativamente subdesenvolvido, como o país sempre considerou a segurança financeira nacional como prioridade máxima. Terceiro, como a principal moeda global, o dólar fornece liquidez a outros países. Entretanto, a China, como um gigante manufatureiro com uma grande população e uma grande pressão para manter o emprego, não pode fornecer liquidez a outros países por meio de um grande déficit em conta corrente, como fazem os Estados Unidos. Sob essas restrições internas e externas, o impacto

²¹ Paulo Nogueira Batista Jr., “A BRICS currency?” [Uma moeda do BRICS?] (artigo, Seminário do BRICS sobre Governança e Fórum de Intercâmbio Cultural 2023, Joanesburgo, África do Sul, 19 de agosto de 2023), <https://www.nogueirabatista.com.br/wp-content/uploads/2023/09/Aug-2023-On-possible-BRICS-currency.pdf>. Uma versão desse artigo foi publicada na plataforma de mídia chinesa *Guancha*.

de diferentes caminhos de internacionalização do renminbi na economia chinesa ainda precisa ser explorado.

Há um risco no uso de moedas locais para transações comerciais bilaterais no Sul Global: se a moeda do país deficitário tiver um desempenho ruim, é provável que o país superavitário desista de suas participações de longo prazo; se o país superavitário optar por vender, a moeda do país deficitário corre o risco de sofrer uma depreciação ainda maior.²² Embora certamente existam fundamentos econômicos reais e o impacto do aumento das taxas de juros dos EUA esteja por trás da recente depreciação do renminbi, os efeitos dos *swaps* de moeda e das transações em renminbi também estão entre os motivos, já que o renminbi não é uma moeda livremente conversível. Por exemplo, por seu superávit comercial de energia com a China, a Rússia passou repentinamente a possuir uma grande quantidade de renminbi. No entanto, não há nenhum canal para que esse renminbi retorne à China porque a China não tem um mercado financeiro desenvolvido ou instrumentos financeiros suficientes para o investimento russo. Nessas condições, torna-se uma opção razoável para a Rússia manter a taxa de câmbio do rublo, seja vendendo grandes somas de renminbi ou vendendo renminbi adquiridos na paridade para obter lucros em dólares, em um cenário de valorização do dólar em relação ao renminbi. Enquanto os mercados e instrumentos financeiros da China não forem desenvolvidos de forma a oferecer canais suficientes para que o “renminbi de petróleo” retorne à China, os países com grandes superávits terão um incentivo para vender o renminbi por outras moedas, criando assim uma pressão para desvalorizar o renminbi. Resta saber se a China está disposta, no longo prazo, a arcar com esse ônus da internacionalização do renminbi.

Nos debruçamos, agora, nas perspectivas de uma moeda comum do BRICS. É fato que a força do BRICS cresceu rapidamente, estabelecendo uma base sólida para o lançamento de uma moeda própria. Para referência, quando o G7 foi fundado na década de 1970, a participação do grupo no Produto Interno Bruto (PIB) global chegava a 62%. Hoje, os países do BRICS ultrapassaram o G7 em termos de suas respectivas participações no PIB global, medido pela paridade do poder de compra (PPP). De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), em 2021, os países do BRICS responderam coletivamente por 31,5%

²² Nogueira Batista, “A BRICS currency?” [Uma moeda do BRICS?].

do PIB global (PPP), enquanto o G7 respondeu por 30,7%.²³ O FMI projeta que, até 2028, o BRICS10 (incluindo Egito, Etiópia, Irã, Arábia Saudita e Emirados Árabes Unidos) será responsável por 37,9% do PIB global (PPP), com a participação do G7 caindo para 27,8%.²⁴ Em 2024, a probabilidade de uma moeda do BRICS aumentou ainda mais, dado que os principais exportadores de energia, como a Arábia Saudita, o Irã e os Emirados Árabes Unidos, tornaram-se membros do mecanismo de cooperação deste bloco. No futuro, se houver cooperação entre BRICS e OPEP no desenvolvimento de uma nova moeda, essa iniciativa poderá superar as limitações dos países membros do BRICS e aumentar consideravelmente a base material de uma moeda própria.

Entretanto, ainda existem desafios significativos para a emissão de uma moeda do BRICS sustentada pelo petróleo. Em primeiro lugar, a sustentação do dólar norte-americano pelo petróleo é garantida pela exclusividade do acordo entre os EUA e a Arábia Saudita para fixar o preço do petróleo somente em dólar estadunidense. Os países usam o dólar estadunidense como reserva cambial para garantir que suas importações de energia não estejam sujeitas a flutuações da taxa de câmbio, o que garante, indiretamente, o status do dólar como a principal moeda global. Será que uma moeda do BRICS conseguiria estabelecer exclusividade nos preços e nas transações de petróleo e gás no mercado internacional de energia, apoiando assim sua transformação em uma moeda de reserva para os países? Parece improvável, a menos que os países do BRICS queiram entrar em guerra com os Estados Unidos. Seria possível que uma moeda do BRICS se tornasse uma das várias moedas para a precificação e liquidação de petróleo e gás? A resposta é sim. Mesmo assim, uma moeda do BRICS ainda enfrentaria uma concorrência feroz do dólar estadunidense, que tem os maiores mercados financeiros do mundo e os instrumentos financeiros mais desenvolvidos, especialmente o enorme mercado do Tesouro dos EUA. Em segundo lugar, no caso do desenvolvimento de uma moeda do BRICS baseada no petróleo, é mais fácil falar do que fazer. Para sustentar uma moeda com petróleo, é necessário estabelecer uma taxa de câmbio fixa entre uma determinada unidade de petróleo e uma determinada unidade da moeda.

²³ Calculado com base no banco de dados do *World Economic Outlook* do Fundo Monetário Internacional (outubro de 2023), <https://www.imf.org/external/datamapper/PPPSH@WEO/MAE/BRA/RUS/IND/CHN/ZAF?year=2021>.

²⁴ Calculado com base no banco de dados do *World Economic Outlook* do Fundo Monetário Internacional (outubro de 2023), <https://www.imf.org/external/datamapper/PPPSH@WEO/MAE/BRA/RUS/IND/CHN/ZAF/EGY/ETH/IRN/SAU/ARE?year=2028>.

Entretanto, mesmo que seja estabelecida uma taxa de câmbio fixa entre uma moeda do BRICS e o petróleo, quando o preço do petróleo subir no mercado internacional, a quem os detentores desta nova moeda irão recorrer para obter petróleo à taxa de câmbio fixa?²⁵ Ao projetar o sistema de Bretton Woods, John Maynard Keynes também previu o estabelecimento de uma taxa de câmbio entre o petróleo e o dólar, mas como descobriu que os tipos e a qualidade do petróleo eram muito numerosos e variavam muito de país para país, avaliou que isso não era operacional na prática e, no final, decidiu usar o ouro.²⁶

Transações em moeda local, valores de referência e plataforma de câmbio

Para os países do Sul Global, o maior denominador comum para uma futura ação conjunta é a demanda por transações em moeda local, algo que é comum entre as várias propostas de desdolarização apresentadas atualmente. Nos últimos anos, diversos acordos já foram firmados entre os países do BRICS para o uso de moedas locais no comércio bilateral, incluindo China e Rússia, China e Brasil, e o comércio de energia da Rússia e da Índia. Além disso, em 2023, a Associação das Nações do Sudeste Asiático (ASEAN) se reuniu para discutir a redução de sua dependência do dólar estadunidense, do euro, da libra esterlina e do iene para transações financeiras e emitiu uma declaração sobre a promoção de esquemas de comércio em moeda local. A ASEAN planeja expandir ainda mais seu sistema de pagamento digital transfronteiriço e permitir que os países da ASEAN negociem em moedas locais. Isso não apenas incentivará o comércio e os investimentos internacionais dentro da ASEAN, como também irá reduzir o impacto de fatores externos sobre a economia regional. O Sudeste Asiático está frequentemente sujeito à volatilidade econômica devido a mudanças abruptas nas políticas dos bancos centrais dos Estados Unidos e de outros países e regiões. Dessa forma, os países da ASEAN pretendem aumentar o uso de moedas locais para promover a estabilidade econômica e reduzir os efeitos colaterais da alta inflação nos países desenvolvidos.²⁷

²⁵ Nogueira Batista, “A BRICS currency?” [Uma moeda do BRICS?].

²⁶ Rickards, entrevista.

²⁷ “ASEAN’s Aim to Increase Monetary Autonomy Reflects De-Dollarization Trend, Says Indonesian Economist” [Objetivo do ASEAN de ampliar sua autonomia monetária reflete tendência de desdolarização, segundo economista indonésio], *Xinhua News Agency*, 5 de abril de 2023, <https://english.news.cn/>.

Por diversos motivos, é difícil estabelecer uma taxa de câmbio direta e relativamente estável entre duas moedas com circulação internacional limitada. Portanto, ao fazer transações em moeda local, muitas vezes é necessário recorrer a uma referência para ajudar as partes a estabelecer seus valores relativos entre si. Isso cria uma oportunidade para o desenvolvimento de uma moeda do BRICS. Se entre uma moeda do BRICS e as moedas soberanas de seus países membros for estabelecida uma taxa de câmbio relativa, ela poderá servir como um valor de referência entre as moedas dos diferentes países membros do BRICS.

A Rússia e o Brasil, ambos defensores da desdolarização, têm apresentado pontos de vista diferentes sobre se, e como, lastrear uma moeda do BRICS. Por um lado, a Rússia defende o ouro como lastro de uma moeda do bloco, estabelecendo uma taxa de câmbio entre uma unidade da moeda do BRICS e uma unidade de ouro. O desafio dessa opção é que os bancos centrais teriam de estocar grandes quantidades de ouro.²⁸ O especialista financeiro estadunidense James Rickards, que se inspirou na visão russa, sugeriu que uma moeda do BRICS usasse o ouro apenas como valor de referência e não para sustentar a moeda, permitindo assim que os bancos centrais do BRICS evitassem a necessidade de resgatar ouro para os detentores da nova moeda. Essa moeda do BRICS não substituiria o dólar, mas coexistiria com ele e, em grande parte, refletiria seu próprio valor com a ajuda do dólar estadunidense. Como o ouro é denominado em dólares no mercado internacional, a relação fixa entre uma moeda do BRICS e o ouro também se refletirá no preço do ouro denominado em dólares.²⁹ De acordo com Rickards, o dólar se desvalorizará no longo prazo; entretanto, mesmo que o dólar se desvalorize no futuro, isso não afetaria negativamente uma moeda do BRICS, pois uma desvalorização do dólar levaria a uma valorização do ouro e, ao mesmo tempo, a uma valorização de uma moeda do BRICS. Sob essa estrutura, o dólar estadunidense arcaria com o ônus de ser a principal moeda global, enquanto a moeda do BRICS precisaria apenas coexistir e colher os benefícios. Com um crescimento do BRICS para 34 membros, não haveria grandes obstáculos para a circulação interna dessa moeda. A diversidade do comércio entre os países membros seria suficiente para apoiar a eficiência das transações e a facilidade de uso da moeda.³⁰

²⁸ Rickards, entrevista; Nogueira Batista, “A BRICS currency?” [Uma moeda do BRICS?].

²⁹ Rickards, entrevista.

³⁰ Rickards, entrevista.

Por outro lado, o brasileiro Paulo Nogueira Batista, ex-vice-presidente do Novo Banco de Desenvolvimento (NDB), apresentou uma visão original, que se opõe a lastrear uma moeda do BRICS no ouro ou em qualquer outra *commodity*. Em vez disso, seria preferível construir uma moeda do BRICS como uma cesta de moedas semelhante aos Direitos Especiais de Saque (DES) do FMI, na qual o peso relativo da moeda de cada membro do BRICS seria determinado conforme sua força econômica. Essa nova moeda não precisaria substituir as moedas nacionais – os países manteriam sua soberania monetária – e não exigiria que o BRICS estabelecesse um banco central unificado – o NDB poderia se encarregar da emissão da moeda.³¹ Essa moeda poderia ser amplamente aceita sem um ativo-âncora que fosse livremente conversível a uma taxa de câmbio fixa? Seguindo a lógica de Nogueira Batista, o crédito da moeda do BRICS seria lastreado pelas moedas dos respectivos países membros do grupo. Os detentores desta moeda teriam o direito de convertê-la livremente em suas próprias moedas a qualquer momento. O NDB garantiria esta conversibilidade contando com suas reservas e, quando necessário, buscando fundos adicionais de países que emitem moedas internacionalmente líquidas para apoiar a moeda do BRICS. Outra opção para aumentar a confiança seria o NDB emitir títulos do BRICS com vencimentos e taxas de juros variados, permitindo que a moeda seja livremente conversível em títulos do BRICS.³²

Inicialmente, é provável que uma moeda do BRICS sirva apenas como uma unidade de conta, fornecendo um valor de referência para seus países membros ao estabelecerem comércio bilateral em suas moedas locais, reduzindo assim o custo atual de operações em dólares estadunidenses. Uma moeda do BRICS seria livremente conversível com as moedas dos países membros do grupo, mas não teria as características sistêmicas de uma moeda principal como o dólar estadunidense. No entanto, ela ainda poderia ajudar os países do BRICS a se proteger de alguns dos riscos apresentados pelo dólar. O euro nasceu, em parte, do desejo da Europa de evitar as externalidades negativas da política financeira dos EUA. Embora o euro esteja longe de ser bem-sucedido em competir com o dólar como principal moeda internacional, ele tem tido êxito em ajudar a iso-

³¹ Nogueira Batista, “A BRICS currency?” [Uma moeda do BRICS?]; Federico Steinberg e Miguel Otero-Iglesias, “South America’s ‘Common Currency’ Is Actually about De-Dollarization” [A moeda comum da América do Sul realmente tem a ver com a desdolarização], Center for Strategic and International Studies, 14 de fevereiro de 2023, <https://www.csis.org/analysis/south-americas-common-currency-actually-about-de-dollarization>.

³² Nogueira Batista, “A BRICS currency?” [Uma moeda do BRICS?].

lar a zona do euro do ciclo do dólar.³³ Pode ser mais fácil estabelecer um consenso político entre os países do BRICS em torno de uma moeda que coexista com o dólar estadunidense. Na Cúpula do BRICS de 2023, tanto o presidente russo Vladimir Putin quanto o presidente brasileiro Luiz Inácio Lula da Silva pressionaram ativamente pela desdolarização. No entanto, o governo anfitrião da África do Sul, sob pressão dos EUA, não incluiu a desdolarização como um tópico oficial, enquanto a Índia se opôs explicitamente à opção de um confronto direto com os EUA. Com a Rússia sediando a cúpula do BRICS de 2024, é de se esperar que o governo russo faça muita pressão pela desdolarização. Mesmo assim, enquanto o processo decisório do BRICS aderir ao princípio do consenso, a posição de países como a Índia deverá abortar qualquer programa radical. Dada a estrutura política internacional do BRICS, é mais provável que uma nova moeda avance se tiver uma funcionalidade inicial relativamente simples – enfatizando apenas a função básica de servir como uma unidade de conta para facilitar as liquidações em moeda local no comércio entre os países do grupo – em vez de uma iniciativa que confronte o dólar estadunidense de forma mais deliberada.

Analistas tendem a acreditar que uma moeda inicial do BRICS não será usada para consumo pessoal, mas apenas para acordos comerciais internacionais entre bancos. É provável que uma moeda do grupo seja lançada como uma moeda digital e esteja vinculada às moedas digitais que estão sendo ativamente promovidas pelos bancos centrais de vários países.³⁴ Portanto, a criação de uma plataforma internacional para apoiar a troca de moedas digitais não será importante apenas para uma moeda do BRICS, mas também será uma infraestrutura importante para o futuro sistema financeiro internacional. Em 2021, a Autoridade Monetária de Hong Kong, o Instituto de Moeda Digital do Banco Popular da China, o Banco da Tailândia e o Banco Central dos Emirados Árabes Unidos lançaram, conjuntamente, uma plataforma multi-CBDC (sigla em inglês para moeda digital de múltiplos bancos centrais), a mBridge. Trata-se de um sistema de pagamento internacional que pode ser usado como alternativa ao SWIFT. Durante seu período de teste, de agosto a setembro de 2022, os quatro bancos centrais emitiram US\$ 12 milhões em moedas digitais na mBri-

³³ Steinberg e Otero-Iglesias, “South America’s ‘Common Currency’” [A moeda comum da América do Sul].

³⁴ Rickards, entrevista; Andy Schectman, “It Would Be ‘Really Foolish’ to Underestimate Gold-Backed BRICS Currency” [Seria “realmente insensato” subestimar a moeda dos BRICS lastreada em ouro], entrevista por Jesse Day, *Commodity Culture*, YouTube, 12 de julho de 2023, <https://www.youtube.com/watch?v=gxy4IW8R5ho>.

dge, enquanto 20 bancos comerciais usaram as moedas digitais na plataforma em nome de seus clientes para realizar mais de 160 pagamentos e transações de câmbio (FX, pela sigla em inglês) e pagamento versus pagamento (PvP), com um valor total de US\$ 22 milhões.³⁵

Essa plataforma de câmbio de moeda digital, sustentada pela tecnologia blockchain, é de grande importância para os países do Sul Global. Os pagamentos internacionais de alto valor e alto volume no atacado entre instituições financeiras são atualmente um componente importante das transações internacionais. Esse mercado interbancário de câmbio no atacado oferece incentivos e liquidez para uma ampla gama de operações de varejo. Entretanto, essa forma de negociação de câmbio está sujeita ao risco de liquidez. Como ainda leva de um a dois dias para concluir um pagamento internacional, quando uma parte conclui o pagamento, a outra parte não o recebe imediatamente. Esse risco afeta transações diárias no valor de até US\$ 6,6 trilhões no mercado internacional de câmbio, sendo que mais da metade das transações internacionais diárias não conta com mecanismos de seguro. Além disso, o sistema não funciona 24 horas por dia, um inconveniente para ambos os lados da transação. O PvP é uma solução importante, pois elimina o risco de liquidez e reduz o atrito, garantindo que ambas as partes confirmem e recebam pagamentos ao mesmo tempo. Além disso, o mBridge funciona 24 horas por dia, o ano todo, e ambas as partes da transação decidem quando concluí-la. Há uma enorme demanda por esse serviço por parte dos bancos centrais de todos os países. Embora alguns mercados desenvolvidos já ofereçam serviços de PvP, eles o fazem em um número limitado de moedas, ignorando completamente as demandas crescentes de moedas do Sul Global. A substituição dos serviços oferecidos pelos bancos tradicionais exigirá a mudança das principais instalações de infraestrutura para um modelo de processamento completamente novo, utilizando a tecnologia de registro distribuído e moedas digitais. Os bancos de muitos países desenvolvidos ainda não estão prontos para enfrentar esses desafios.³⁶

³⁵ BIS Innovation Hub *et al.*, “Project mBridge: Connecting Economies through CBDC” [Projeto mBridge: conectando economias através de CBDC] (Banco de Compensações Internacionais, outubro de 2022), <https://www.bis.org/publ/othp59.pdf>.

³⁶ Dave Sissens, “Why the Increased Adoption of PvP Settlement Will Enhance Cross-Border Payments” [Por que o aumento da adoção da liquidação PvP irá aprimorar os pagamentos internacionais], *Fintech Futures*, 23 de janeiro de 2023, <https://www.fintechfutures.com/2023/01/why-the-increased-adoption-of-pvp-settlement-will-enhance-cross-border-payments/>.

Discussão

O movimento pendular da globalização, do ciclo hegemônico e da revolução tecnológica levou o mundo a uma era de “mudanças inéditas no último século”. Como devemos interpretar o atual comportamento de minimização de riscos e desdolarização do Sul Global nesse período? Como devemos entender a expansão do BRICS e seu impacto sobre a futura ordem internacional? E como podemos identificar a trajetória e a direção futura da estratégia da China no século XXI?

Primeiro, futuramente, à medida que a desdolarização continua, pode surgir um conflito entre um sistema financeiro com várias moedas e o sistema comercial multilateral do pós-guerra, intensificando ainda mais a desglobalização. O dólar estadunidense tem várias desvantagens como moeda de reserva global, mas, por sua eficiência de liquidação e facilidade de uso, tornou-se um componente indispensável do sistema comercial multilateral do pós-guerra. No futuro sistema financeiro internacional, embora os países possam evitar o dólar ou até mesmo adotar o comércio recíproco como forma de transação, eles não usarão uma moeda inconveniente como sua principal moeda de reserva. Na era da globalização, o custo e a qualidade determinavam o fluxo de bens e serviços. Hoje, o declínio da influência do dólar sinaliza o fim desse modelo eficiente de negócios, e o fluxo de bens e serviços começa a depender da disposição dos países exportadores em aceitar a moeda de um determinado país. Quando os países não acumulam mais superávits em suas contas correntes como forma de adquirir uma moeda de reserva, eles podem recorrer à restrição do comércio e adotar outros métodos de distorção para manter o equilíbrio no comércio bilateral.³⁷

Em segundo lugar, a transformação do dólar em instrumento de guerra pelo Ocidente, após a eclosão da guerra entre a Rússia e a Ucrânia, e os esforços de desdolarização dos países do Sul Global, indicam que tanto os países desenvolvidos quanto os países em desenvolvimento estão frustrados com a ordem internacional pós-Guerra Fria estabelecida pela hegemonia dos EUA. As tentativas do Ocidente de se dissociar ou de minimizar os riscos da relação com

³⁷ Benn Steil, “The Real Cost of De-Dollarization” [O custo real da desdolarização], *Project Syndicate*, 16 de agosto de 2023, <https://www.project-syndicate.org/commentary/no-alternative-to-the-us-dollar-by-benn-steil-2023-08>.

China e Rússia estão abalando o *status* hegemônico do dólar. Enquanto isso, as tentativas de voltar a uma situação de Guerra Fria tendem a ser contraproducentes no final, enfraquecendo seriamente a posição do próprio Ocidente na ordem internacional. Isso ocorre porque a dissociação do Ocidente e a minimização de riscos do Sul Global estão dando origem a um “rival sistêmico” que supera a aliança ocidental em termos de população, tamanho da economia real, energia, recursos e capacidade de produção industrial. Atualmente, o equilíbrio de poder entre o Ocidente e os países do Sul Global é muito diferente do equilíbrio que existia durante a Guerra Fria entre o Ocidente e o antigo bloco soviético.

Terceiro, o desenvolvimento tecnológico será um importante facilitador das liquidações em moeda local para os países do Sul Global no futuro. Tanto a mBridge quanto uma futura moeda do BRICS darão suporte a transações por meio de moedas digitais e usarão *blockchain* como tecnologia subjacente. Para se afastar do alto custo dos serviços bancários tradicionais nos países desenvolvidos, os países do Sul Global estão construindo uma nova geração de instalações de infraestrutura financeira com base nas tecnologias de informação contemporâneas.

Por fim, a longa busca da China por uma relação entre seu próprio desenvolvimento e o ambiente internacional parece ter encontrado um esquema ideal. Desde sua total integração à globalização dominada pelo Ocidente no final do século XX e início do século XXI, passando pela Nova Rota da Seda (NRS), que na última década visa promover a integração econômica da Eurásia, até a criação da Organização de Cooperação de Xangai (OCX) e do mecanismo BRICS, a China acabou priorizando a cooperação com os países do Sul Global.

A distribuição geográfica dos seis países convidados a se tornarem membros do BRICS fornece uma indicação das prioridades do grupo e da China em suas estratégias de desenvolvimento futuro. Em primeiro lugar, cinco dos seis países convidados estão localizados em torno das principais rotas de transporte, como o Estreito de Ormuz, o Mar Vermelho e o Canal de Suez, o que sugere que os países do BRICS, incluindo a China, estão dando mais ênfase do que nunca à Ásia Ocidental como um centro de conexão entre a Ásia e a África. Em projeções espaciais anteriores da China para a NRS, a Europa era o terminal ocidental e o Sudeste Asiático, a importante ponta no Sudeste. No entanto,

sob as condições da estratégia Indo-Pacífico dos Estados Unidos em curso, e da política restritiva da Europa, a China não apenas mediou a aproximação histórica entre a Arábia Saudita e o Irã em março de 2023, como também trouxe os dois países para o BRICS. Essa ênfase no Oriente Médio indica que o desenvolvimento futuro da NRS provavelmente se inclinará ainda mais para essa região. O objetivo final é estabelecer uma ponte terrestre entre a Ásia e a África, transformando esses dois continentes na principal arena para ações coletivas dos países do BRICS no Sul Global.

Em segundo lugar, o convite de gigantes do setor de energia, como Arábia Saudita, Irã, Emirados Árabes Unidos e Argentina, representa uma mudança no Sul Global, que vai além das iniciativas individuais e avança em direção a esforços institucionalizados em escala global para eliminar o risco de transformação do dólar estadunidense em instrumento de guerra. Esse desenvolvimento estabelece uma base significativa para a criação de uma moeda do BRICS. O grupo ampliado inclui seis dos dez maiores produtores de petróleo do mundo em 2022 (que, juntos, responderam por 40% da produção mundial de petróleo) e cinco dos sete maiores consumidores de petróleo do mundo em 2021 (que, juntos, responderam por 30% do consumo mundial de petróleo).³⁸ Com essa concentração de capacidade de produção e consumo, a criação de uma moeda do BRICS parece estar no horizonte – principalmente para o comércio de energia entre os países membros.

No entanto, a China adotou uma postura discreta em relação à desdolarização na cúpula do BRICS de 2023. Ao contrário de Putin e Lula, que defenderam explicitamente a desdolarização, o Presidente Xi Jinping, ao falar sobre o assunto, disse apenas que “precisamos alavancar totalmente o papel do Novo Banco de Desenvolvimento, impulsionar a reforma dos sistemas financeiros e monetários internacionais e aumentar a representação e a voz dos países em desenvolvimento”.³⁹ Essa postura relativamente moderada está muito mais próxima da maioria dos países do Sul Global. Mesmo hoje, a China ainda possui US\$ 830 bilhões em títulos do Tesouro dos EUA e US\$ 2 trilhões em outros ativos denominados em dólares. Nesse sentido, a China continua inse-

³⁸ Administração de Informações sobre Energia dos EUA, “What Countries Are the Top Producers and Consumers of Oil?”, 2 de setembro de 2023, <https://www.eia.gov/tools/faqs/faq.php>.

³⁹ Xi Jinping, “Intervenção do presidente chinês, Xi Jinping, na 15ª Cúpula do BRICS”, *Xinhua Português*, 24 de agosto de 2023, <https://portuguese.xinhuanet.com/20230824/2970631ba2794ce296c73582ca56d6f8/c.html>.

rida em um sistema financeiro internacional no qual o dólar estadunidense é a principal moeda. Além disso, em meio à intensificação da concorrência entre a China e os Estados Unidos, a posse de títulos do Tesouro dos EUA continua sendo um dos poucos pontos de alavancagem importantes que a China tem para responder à pressão dos EUA. Limitada por essas circunstâncias, é improvável que a China busque agressivamente a desdolarização. Para a China, perder sua influência poderia não apenas tornar mais difícil contrabalançar as pressões estratégicas dos EUA, mas também poderia levar a danos mútuos no caso de um erro de cálculo estratégico por parte dos Estados Unidos.

Desde o “pivô para a Ásia” dos Estados Unidos, a resposta e a estratégia internacional da China – que incluíram a criação da NRS – sempre mantiveram duas possibilidades em aberto: proteger-se ou confrontar. Há um século, a ressonância dos três principais ciclos históricos de globalização, hegemonia e revolução tecnológica empurrou o mundo para um abismo. Hoje, surge novamente uma situação em que esses três ciclos exercem influência simultaneamente: o pêndulo da globalização está mudando do fundamentalismo do mercado para o protecionismo, o ciclo hegemônico está entrando em uma fase em que as potências emergentes estão se aproximando e desafiando o poder hegemônico, e a revolução tecnológica está alterando rapidamente a dinâmica do poder político e econômico internacional. Há um século, diante das crises criadas por esses três ciclos principais, as nações optaram pelo confronto, o que resultou na tragédia final de duas guerras mundiais e no imenso sofrimento humano. Hoje, a guerra está ocorrendo na Ucrânia e em outros lugares, enquanto a transformação do dólar estadunidense em arma e os esforços de minimização de riscos do Sul Global estão acelerando o colapso do mundo unipolar pós-Guerra Fria.

Mais uma vez, como as engrenagens da história levam o mundo a uma encruzilhada fundamental, a convergência do Sul Global para o mecanismo de cooperação do BRICS oferece à China uma nova oportunidade de se proteger contra os perigos crescentes. Posicionada em uma organização internacional que conta com os países em desenvolvimento mais poderosos, usando uma moeda própria que coexista com o dólar e comandando capacidades globais significativas em energia, recursos e produção industrial, a China aumentará sua capacidade de promover mudanças na ordem política e econômica interna-

cional. Da mesma forma, a representação e a influência do Sul Global aumentarão nos assuntos internacionais.

Referências

“ASEAN’s Aim to Increase Monetary Autonomy Reflects De-Dollarization Trend, Says Indonesian Economist” [Objetivo do ASEAN de ampliar sua autonomia monetária reflete tendência de desdolarização, segundo economista indonésio]. *Agência Xinhua de Notícias*, 5 de abril de 2023. <https://english.news.cn/20230405/6b25f882f66047da8fb0231d3411d45f/c.html>.

BIS Innovation Hub, Hong Kong Monetary Authority, Bank of Thailand, Digital Currency Institute of the People’s Bank of China, and Central Bank of the United Arab Emirates. “Project mBridge: Connecting Economies through CBDC” [Projeto mBridge: conectando economias através de CBDC]. Banco de Compensações Internacionais, Outubro de 2022. <https://www.bis.org/publ/othp59.pdf>.

Chen Weihua. “巴西对华出口多样化有待挖潜” [Diversificação das exportações do Brasil para a China deve ser aproveitada]. *经济参考报* [Diário de Informações Econômicas], 1 de junho de 2022. http://www.jjckb.cn/2022-06/01/c_1310610291.htm.

Comissão Nacional de Reforma e Desenvolvimento da República Popular da China. “国家发展改革委与巴西发展、工业、贸易和服务部签署关于促进产业投资与合作的谅解备忘录” [A Comissão Nacional de Reforma e Desenvolvimento da China e o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior do Brasil assinaram um Memorando de Entendimento sobre a Promoção de Investimento Industrial e Cooperação]. 17 de abril de 2023. https://www.ndrc.gov.cn/fzggw/wld/zsj/zyhd/202304/t20230417_1353652.html.

Conselho da União Europeia e Conselho da Europa. “Sanções da UE contra a Rússia explicadas”. Acessado em 25 de fevereiro de 2024, <https://www.consilium.europa.eu/pt/policies/sanctions-against-russia/sanctions-against-russia-explained/>.

Finews. “A Third of Russian Assets in Switzerland at Credit Suisse” [Um terço dos ativos russos no Credit Suisse]. *fnnews.com*, 13 de fevereiro de 2023. <https://www.fnnews.com/news/english-news/55768-russian-funds-one-third-is-at-credit-swiss>.

Gao Bai. “做连接亚洲与非洲的大陆桥：沙特问题的中国解决方案” [Ser uma ponte terrestre ligando a Ásia e a África: Uma solução chinesa para o problema saudita]. *西南交通大学学报 (社会科学版)* [Revista da Universidade Jiaotong Sudoeste (Ciências Sociais)], n. 4, 2014.

Hale, Erin. “How China and India’s Appetite for Oil and Gas Kept Russia Afloat” [Como o apetite da China e da Índia por petróleo e gás ajudou a Rússia a não submergir]. *Al Jazeera*, 24 de fevereiro de 2023. <https://www.aljazeera.com/economy/2023/2/24/how-china-and-indias-appetite-for-oil-and-gas-kept-russia-afloat>.

Ministério de Relações Exteriores da República Popular da China. “中华人民共和国和沙特阿拉伯王国联合声明” [Declaração conjunta da República Popular da China e do Reino da Arábia Saudita]. 9 de dezembro de 2022. https://www.mfa.gov.cn/wjdt_674879/gjldrhd_674881/202212/t20221209_10988250.shtml.

Ministério de Relações Exteriores da República Popular da China. “中华人民共和国主席和俄罗斯联邦总统关于2030年前中俄经济合作重点方向发展规划的联合声明” [Declaração conjunta do presidente da República Popular da China e do presidente da Federação Russa sobre o Plano de Desenvolvimento Pré-2030 sobre as prioridades da Cooperação Econômica China-Rússia]. 22 de março de 2023. https://www.mfa.gov.cn/zyxw/202303/t20230322_11046176.shtml.

Nelson, Rebecca, Christopher A. Casey e Andres Schwarzenberg. “Russia’s War on Ukraine: Financial and Trade Sanctions” [A guerra da Rússia na Ucrânia: sanções comerciais e financeiras]. Congressional Research Service, 22 de fevereiro de 2023. <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/IF/IF12062/4>.

Nogueira Batista Jr., Paulo. “A BRICS Currency?” [Uma moeda do BRICS?]. Paper apresentado no Seminário do BRICS no Fórum de Governança e Intercâmbio Cultural 2023. Johannesburg, África do Sul, 19 de agosto de 2023. <https://www.nogueirabatista.com.br/wp-content/uploads/2023/09/Aug-2023-On-possible-BRICS-currency.pdf>.

Pozsar, Zoltan. “War and Commodity Encumbrance” [Encargos de guerra e mercadoria]. *Credit Suisse Economics*, 27 de dezembro de 2022.

Rachman, Gideon. “How the Ukraine War Has Divided the World” [Como a guerra na Ucrânia dividiu o mundo]. *Financial Times*, 17 de abril de 2023. <https://www.ft.com/content/40c31fda-1162-4c40-b3d5-b32e4ac5d210>.

Rickards, James. “Western Countries about to Slam into A BRICS Wall?” [Os países ocidentais estão prestes a se chocar contra um muro do BRICS?]. Entrevista de Stephanie Pomboy. *Wealthion*, YouTube, 8 de agosto de 2023. <https://www.youtube.com/watch?v=88pP53lcBwQ>.

Schectman, Andy. “It Would Be ‘Really Foolish’ to Underestimate Gold-Backed BRICS Currency” [Seria “realmente insensato” subestimar a moeda dos BRICS lastreada em ouro]. Entrevista por Jesse Day. *Commodity Culture*, YouTube, 12 de julho de 2023. <https://www.youtube.com/watch?v=gxy4IW8R5ho>.

Sissens, Dave. “Why the Increased Adoption of PvP Settlement Will Enhance Cross-Border Payments” [Por que o aumento da adoção da liquidação PvP irá aprimorar os pagamentos internacionais]. *Fintech Futures*, 23 de janeiro de 2023. <https://www.fintechfutures.com/2023/01/why-the-increased-adoption-of-pvp-settlement-will-enhance-cross-border-payments>.

Steil, Benn. “The Real Cost of De-Dollarization” [O custo real da desdolarização]. *Project Syndicate*, 16 de agosto de 2023. <https://www.project-syndicate.org/commentary/no-alternative-to-the-us-dollar-by-benn-steil-2023-08>.

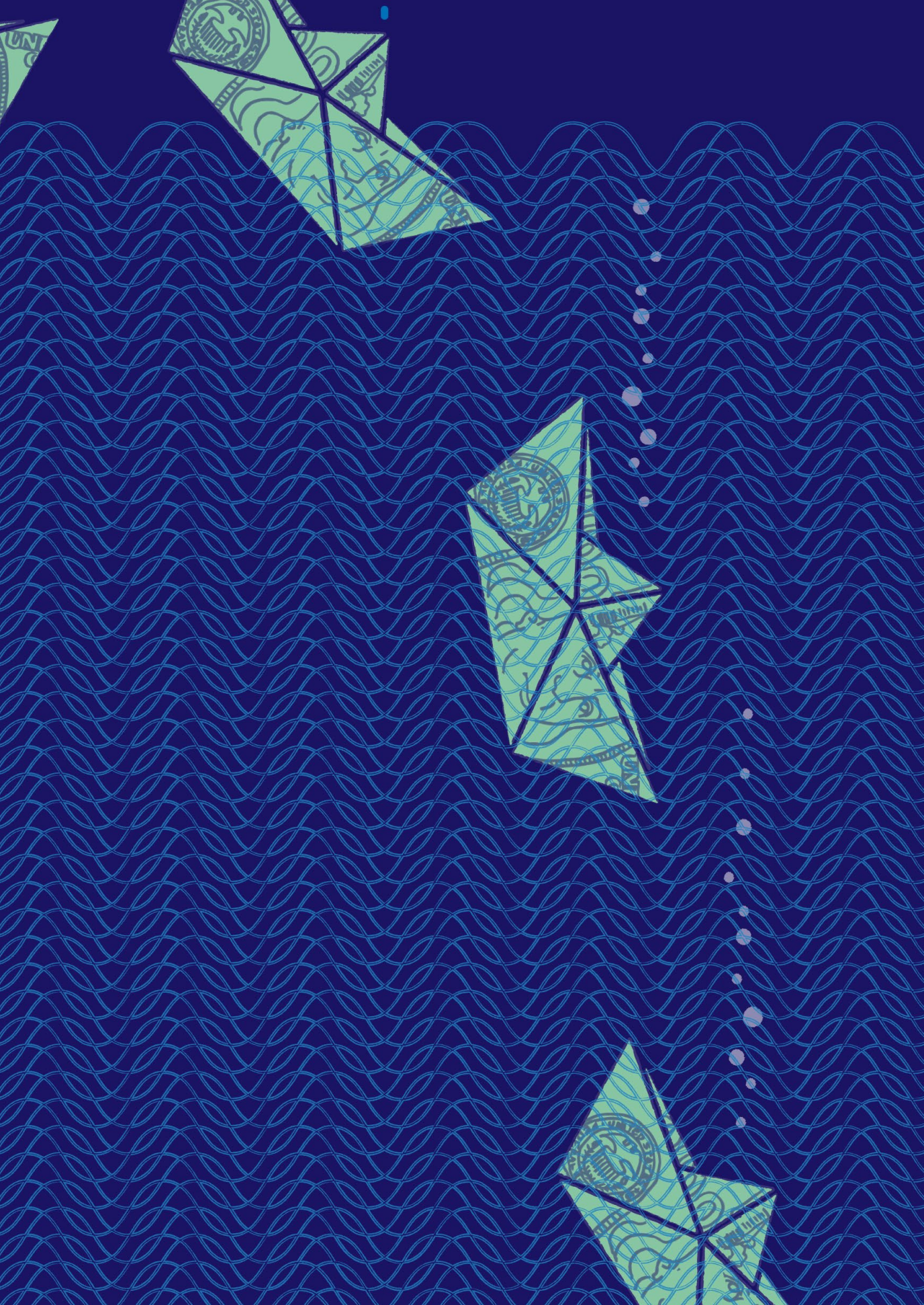
Steinberg, Federico e Miguel Otero-Iglesias. “South America’s ‘Common Currency’ Is Actually about De-Dollarization” [A moeda comum da América do Sul realmente tem a ver com a desdolariza-

ção]. Center for Strategic and International Studies, 14 de fevereiro de 2023. <https://www.csis.org/analysis/south-americas-common-currency-actually-about-de-dollarization>.

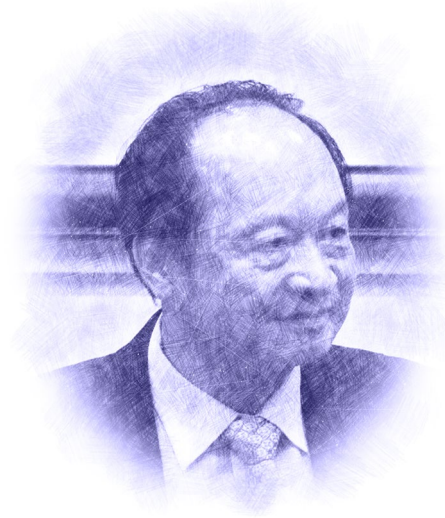
Toh, Michelle. “Chinese Brands Have Replaced iPhones and Hyundai in Russia’s War Economy” [As marcas chinesas substituíram iPhones e Hyundai na economia de guerra da Rússia]. *CNN*, 26 de fevereiro de 2023. <https://www.cnn.com/2023/02/25/business/russia-chinese-brands-sales-surge-ukraine-war-intl-hnk/index.html>.

Xi Jinping. “Intervenção do presidente chinês, Xi Jinping, na 15ª Cúpula do BRICS”. *Xinhua Português*, 24 de agosto de 2023. <https://portuguese.xinhuanet.com/20230824/2970631ba2794ce296c-73582ca56d6f8/c.html>.

“俄罗斯：2022年天然气出口暴跌，石油出口却增加” [Russia: Exportações de gás despencam em 2022, exportações de petróleo crescem]. *investgo.cn*, 15 de fevereiro de 2023. <https://www.investgo.cn/article/gb/tjsj/202302/654653.html>.



O que impulsiona o debate sobre a desdolarização no BRICS?



Ding Yifan (丁一凡) é economista e ex-vice-diretor do Instituto de Desenvolvimento Mundial do Centro de Pesquisa de Desenvolvimento do Conselho de Estado da China (2000-2014). Ele é membro sênior do Taihe Institute e ex-bolsista visitante da Escola de Estudos Internacionais Avançados da Universidade Johns Hopkins. Escreveu extensivamente sobre desenvolvimento, globalização econômica, hegemonia do dólar estadunidense, economia baseada no conhecimento e a crise da dívida europeia para publicações em chinês, inglês e francês.

“O que impulsiona o debate sobre a desdolarização no BRICS” (金砖国家高调协商“去美元化”的背后) foi originalmente publicado por Wenhua Zongheng (文化纵横) como uma edição especial da New Media (janeiro de 2024).

Antes da cúpula do BRICS de 2023 em Joanesburgo, na África do Sul, houve muita discussão entre os países membros sobre se as negociações em torno do desenvolvimento de uma moeda do BRICS entraria na pauta junto com a aceleração da desdolarização, ou seja, a promoção da cooperação monetária e a redução do uso do dólar estadunidense. No final, os líderes dos países não discutiram especificamente a questão de uma moeda do BRICS, mas aprovaram uma resolução sobre a expansão do número de membros do grupo. No entanto, tanto do ponto de vista histórico quanto realista, promover a desdolarização é do interesse dos países do BRICS.

O impacto da hegemonia do dólar estadunidense sobre os países do BRICS

Historicamente, os países originais do BRICS sofreram com o papel hegemônico do dólar estadunidense. Ao longo de sua história, o Brasil foi explorado pelo capital britânico e estadunidense, com o surgimento de vários métodos de exploração. Após o colapso do sistema de Bretton Woods, o dólar estadunidense passou a flutuar livremente. Qualquer valorização ou desvalorização substancial do dólar significou um desastre para o Brasil. O capital estadunidense também pôde entrar e sair livremente do mercado acionário da Índia, aumentando os preços de determinadas ações e vendendo-as a descoberto. Isso provocou enormes flutuações no mercado de ações indiano e fez com que algumas importantes empresas indianas sofressem com excessos e escassez de liquidez de capital.

Enquanto isso, a África do Sul, a Rússia e a China foram submetidas a sanções financeiras dos EUA. Os EUA impuseram multas e sanções a empresas financeiras sul-africanas por suposta lavagem de dinheiro, bem como por violarem sanções econômicas impostas pelos EUA contra outros países. Há inúmeros exemplos de sanções dos EUA contra o governo russo e empresas russas. Após o início da guerra na Ucrânia, os Estados Unidos congelaram e confiscaram os ativos em dólares estadunidenses de diversos cidadãos russos ricos, congelaram US\$ 300 bilhões em ativos do Banco Central da Rússia e ameaçaram confiscá-los para subsidiar o esforço de guerra da Ucrânia. É claro que, como a Rússia ameaçou retaliar da mesma forma e confiscar os ativos ocidentais na Rússia, isso não foi além de uma “guerra de palavras”.

No passado, os Estados Unidos acusaram a China de ser um manipulador de moeda por suas grandes participações em ativos em dólares estadunidenses e, inclusive, impuseram sanções à China com base na alegação de que o aumento acentuado das exportações chinesas se devia à manipulação da taxa de câmbio do renminbi. Entretanto, são os EUA que se beneficiam desproporcionalmente dessa relação. Por um lado, os EUA importam um grande número de produtos manufaturados da China e se beneficiam dos preços mais baixos destes produtos para reduzir sua taxa de inflação. Por outro lado, a China recebe uma grande quantidade de dólares estadunidenses, mas não tem onde investi-los e, portanto, não tem escolha a não ser comprar títulos do tesouro dos EUA,

fornecendo assim capital barato ao país. Apesar dessa dupla vitória, os EUA pretendem exercer ainda mais pressão sobre a China. Dessa forma, os EUA pretensamente reclamam da chamada manipulação da taxa de câmbio da China enquanto, na realidade, querem forçar o país asiático a aceitar a valorização do renminbi e abrir seu mercado financeiro, criando assim uma bolha de ativos financeiros importados. Até o momento, esses esforços foram em vão, já que a China não cedeu à pressão dos EUA.

Além dos países originais do BRICS, os novos membros da organização também tiveram muitos problemas com o dólar estadunidense. A Arábia Saudita, os Emirados Árabes Unidos e o Irã são todos produtores e exportadores de petróleo e gás natural. Em 1971, em meio à crise do dólar estadunidense, o então presidente dos Estados Unidos, Richard Nixon, fechou a janela para a livre conversibilidade de dólares estadunidenses em ouro, de modo que o dólar pudesse se desvalorizar acentuadamente. O dólar estadunidense é a principal moeda de precificação do petróleo e sua desvalorização fez com que os preços do petróleo disparassem. Naquela época, os países produtores de petróleo não tinham capacidade de extrair e refinar o petróleo. O desenvolvimento dos campos petrolíferos era gerenciado por empresas britânicas e estadunidenses, que pagavam aos países produtores de petróleo apenas uma taxa de extração fixa anual, cotada em dólares estadunidenses. Com a desvalorização do dólar e a disparada dos preços do petróleo, a distribuição dos lucros tornou-se injusta. Os países produtores de petróleo exigiram um novo acordo, mas as empresas petrolíferas britânicas e norte-americanas recusaram. Após a eclosão da Guerra Árabe-Israelense em 1973, os países produtores de petróleo lançaram conjuntamente um embargo de petróleo contra Israel e seus aliados. Somente após o primeiro choque do petróleo é que os países produtores do combustível fóssil recuperaram seu poder de barganha em relação às empresas petrolíferas ocidentais.

O dólar tem impedido a cooperação internacional

Nessa época em que o mundo está caminhando para uma ordem multipolar, a hegemonia do dólar estadunidense dificulta a cooperação internacional entre muitos países. Desde sua “guerra ao terror”, os Estados Unidos descobriram que, em comparação com as guerras comerciais tradicionais, é muito mais efi-

caz usar a hegemonia do dólar para impor sanções financeiras aos países que violam a “ordem baseada em regras” liderada pelos EUA. Essa lógica foi detalhada por Juan Zarate, ex-funcionário dos EUA durante o governo de George W. Bush, em seu livro de 2013, *Treasury’s War: The Unleashing of a New Era of Financial Warfare* [Os tesouros da guerra: a deflagração de uma nova era de guerra financeira]. Nas últimas décadas, os EUA têm usado o dólar como uma arma para impor sanções financeiras a países que não lhe agradam.

Os Estados Unidos se baseiam em suas próprias leis nacionais para justificar a imposição de sanções a empresas e governos estrangeiros em todo o mundo, uma prática conhecida como “jurisdição de braço longo”. Além disso, se os atores não sancionados não seguirem as sanções dos EUA contra um país e ousarem desafiar a vontade de Washington, eles também poderão ser alvo de sanções secundárias. O sistema de transações em dólares estadunidenses tornou-se um instrumento utilizado pelos EUA para determinar quem cumpriu – ou desafiou – suas proibições de fazer negócios com países sancionados, assim como para impor sanções onerosas àqueles que não agirem conforme suas regras. Muitos bancos europeus foram multados em bilhões de dólares pelo governo dos EUA por supostas violações das sanções estadunidenses.

Nos últimos anos, houve um número crescente de casos em que os Estados Unidos abusaram do uso de sanções financeiras. Como resultado, os países com grandes quantidades de ativos financeiros em dólares passaram a se preocupar com a segurança de longo prazo de seus ativos. O caso do Irã é exemplar. Em 2015 foi firmado o acordo nuclear entre o Irã e os membros permanentes do Conselho de Segurança das Nações Unidas – Estados Unidos, Reino Unido, Rússia, França e China – assim como com a Alemanha e a União Europeia. Segundo o acordo, todas as sanções econômicas contra o Irã relacionadas à energia nuclear seriam suspensas e o país iria poder se engajar mais em cooperações internacionais. Após o acordo, a cooperação entre a Europa e o Irã progrediu sem problemas, com muitas empresas europeias fortalecendo seus laços com o Irã e realizando acordos em euros. No entanto, depois que Donald Trump chegou ao poder nos EUA, ele encerrou o acordo nuclear com o Irã, impôs novamente sanções ao país e forçou as empresas europeias a se retirarem do mercado iraniano. Essas práticas provocaram temores em muitos países do Oriente Médio sobre seu destino. Historicamente, os EUA forneceram garantias de segurança a muitos países da região, em troca da obrigação de que

esses países comprassem grandes quantidades de ativos financeiros dos EUA para fornecer capital barato aos Estados Unidos. Se as relações entre o Irã e os países árabes do Oriente Médio melhorassem e a “segurança” dos EUA não fosse mais necessária, será que esses países continuariam comprando tantos ativos em dólares estadunidenses? O anúncio descarado de Washington de que confiscaria os ativos em dólares estadunidenses da Rússia, após o início da guerra na Ucrânia, apenas intensificou as preocupações entre os países árabes. Ao contrário da Rússia, esses países não possuem armas nucleares, nem se equiparam às capacidades militares da Rússia. Se os EUA usassem sua “jurisdição de braço longo” para congelar ou confiscar seus ativos em dólares, eles não teriam poder para revidar.

Essas experiências apresentam questões importantes para os países do BRICS, muitos dos quais têm sido submetidos a diferentes graus de sanções dos EUA. Se os países do BRICS não conseguirem desenvolver um mecanismo de transações que não seja baseado no dólar estadunidense para a cooperação internacional, futuramente muitos outros países poderão ser alvo de sanções dos EUA.

Da mesma forma, apesar dos êxitos da Nova Rota da Seda (NRS), lançada pela China há dez anos, muitos países do Sul Global caíram novamente na armadilha do dólar estadunidense. Isso se deve ao fato de que o *Federal Reserve* aumentou drasticamente as taxas de juros em 2023, o que provocou uma fuga de capitais nesses países e tornou insustentável a taxa de juros da dívida em dólares. Para garantir a continuação dos êxitos da NRS no futuro, a desdolarização é a única opção.

O dólar carrega riscos financeiros significativos

Mesmo na perspectiva da proteção de ativos financeiros, é arriscado para qualquer país manter muitos ativos denominados em dólares estadunidenses. Esse risco é inerente à moeda fiduciária. Na era dos metais preciosos, a base para a emissão de moeda eram as reservas de metais preciosos. Se houvesse uma saída excessiva de ouro e prata, isso causaria uma crise monetária. Após o colapso do sistema de Bretton Woods, o último bastião do padrão ouro foi destruído e o mundo entrou na era da moeda fiduciária. A base da moeda legal é o crédito do governo. Em outras palavras, a dívida do governo é a base da moeda. Quanto

mais dívida o governo emite, mais moeda entra em circulação no mercado. Entretanto, o nível da dívida pública deve corresponder à receita fiscal do governo e a dívida deve corresponder ao tamanho da economia. Caso contrário, a sustentabilidade da dívida não poderá ser garantida e haverá uma crise da dívida. A crise da dívida destruirá a confiança dos detentores de moeda, desencadeando assim uma crise cambial.

Desde o início do século XXI, a dívida do governo dos EUA aumentou, ultrapassando qualquer registro histórico. Quando George W. Bush deixou o cargo, a dívida do governo dos EUA era superior a US\$10 trilhões. Quando Barack Obama deixou o cargo, a dívida do governo dos EUA havia subido para US\$20 trilhões. Durante os quatro anos de Donald Trump no poder, a dívida do governo dos EUA alcançou US\$26 trilhões. Finalmente, nos três anos da atual administração de Joe Biden, a dívida do governo dos EUA ultrapassou US\$34 trilhões. Em 2020, a relação entre a dívida do governo dos EUA e o Produto Interno Bruto (PIB) ultrapassou 130%. Como o *Federal Reserve* elevou as taxas de juros, as taxas de juros dos títulos do Tesouro dos EUA aumentaram rapidamente. Em 2024, os pagamentos de juros do governo dos EUA sobre a dívida pública ultrapassam US\$1 trilhão, superando o orçamento militar oficial.¹ Esse alto nível de endividamento gera a preocupação de que o governo dos EUA entre em inadimplência mais cedo ou mais tarde.

Após a crise financeira internacional de 2008, os economistas estadunidenses Carmen M. Reinhart e Kenneth S. Rogoff publicaram *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly* [Dessa vez é diferente: Oito séculos de loucura financeira] (2009). O livro revela uma profunda verdade histórica: quando o ônus da dívida dos países soberanos se tornou muito pesado, todos eles, sem exceção, recorreram à inflação e à desvalorização da moeda para amortizar sua dívida e escapar da crise. Quando a dívida do governo dos EUA atinge um nível tão alto, alguém ainda acredita que o país será capaz de escapar desse destino histórico?

¹ O gasto militar dos EUA em 2022 foi de US\$ 1,537 trilhões, mais do que o dobro do que é reconhecido pelo governo estadunidense. Ver Gisela Cernadas e John Bellamy Foster, “Actual US Military Spending Reached \$1.53 trillion in 2022 – More than Twice Acknowledged Level: New Estimates Based on US National Accounts”, *Monthly Review*, 1 de novembro de 2023, <https://monthlyreview.org/2023/11/01/actual-u-s-military-spending-reached-1-53-trillion-in-2022-more-than-twice-acknowledged-level-new-estimates-based-on-u-s-national-accounts/>; Instituto Tricontinental de Pesquisa Social, *Hiperimperialismo: um novo estágio decadente perigoso*, Estudos sobre os dilemas contemporâneos no. 4, 23 de janeiro de 2024, <https://thetricontinental.org/pt-pt/estudos-sobre-dilemas-contemporaneos-4-hiper-imperialismo/>.

De fato, o governo dos EUA tem um longo histórico de quebra de contrato. Em 1971, a dívida dos EUA disparou e o dólar estadunidense estava em crise. O presidente Nixon decidiu dissociar a taxa de câmbio do dólar estadunidense do preço do ouro. O dólar estadunidense sofreu uma forte desvalorização e o sistema financeiro internacional de Bretton Woods entrou em colapso. O pano de fundo dessa inadimplência do dólar estadunidense foi a Guerra do Vietnã. Os crescentes gastos militares dos Estados Unidos com a guerra e o aumento acentuado da dívida causado pelo déficit fiscal fizeram com que os países da Europa Ocidental perdessem a confiança no dólar estadunidense. Da mesma forma, após a eclosão da guerra na Ucrânia, os EUA continuaram alocando fundos para fornecer ajuda militar ao país. O déficit orçamentário dos EUA também continuou a subir, o ônus financeiro continuou aumentando e a dívida pública rapidamente ultrapassou o teto estabelecido pelo Congresso. As negociações entre o governo Biden e o Congresso para aumentar o teto da dívida se tornaram uma constante no cenário político dos EUA. Desde outubro de 2023, os EUA se envolveram em mais uma “guerra por procuração” [*proxy war*], apoiando a campanha militar de Israel em Gaza com gastos militares cada vez maiores. Como os EUA participam de duas guerras por procuração simultâneas, cabe perguntar: por quanto tempo o governo dos EUA poderá financiar suas incursões militares?

Podemos ver que existem muitos motivos para os países do BRICS optarem por fortalecer a cooperação monetária e acelerar o processo de desdolarização. O desenvolvimento de tecnologias modernas de comunicação e transações, como o *blockchain*, também proporcionou um caminho mais seguro para a desdolarização dos países do BRICS.

A história serve como um espelho

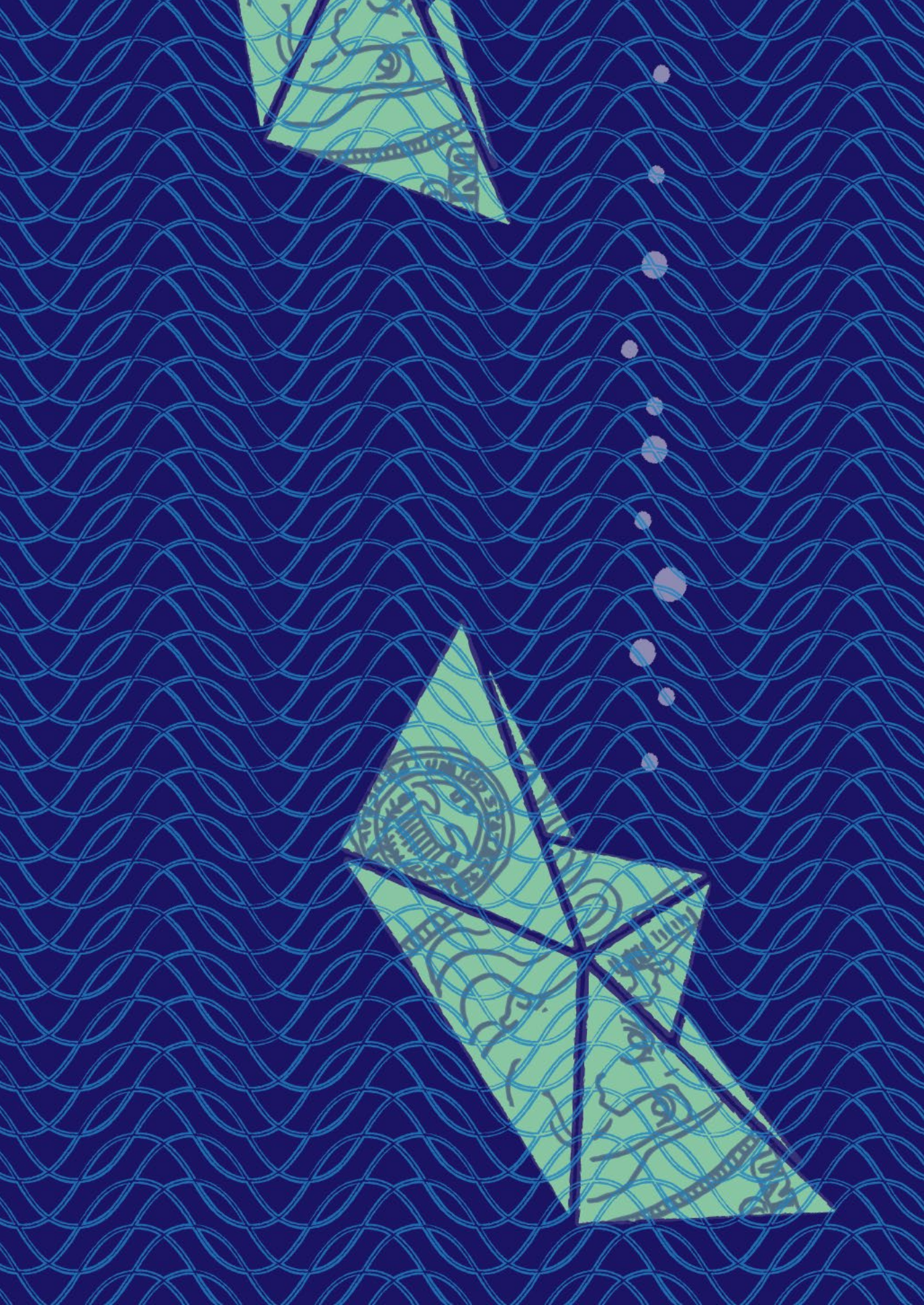
Embora os países do BRICS estejam ansiosos para desdolarizar, como eles podem atingir esse objetivo? A experiência histórica pode nos fornecer alguns *insights*. Após o colapso do sistema de Bretton Woods na década de 1970, a desvalorização do dólar estadunidense causou inflação global. Embora o valor do dólar estadunidense tenha se tornado instável, ele continua sendo a moeda mais usada no mundo devido à inércia no uso da moeda. Quando muitos países estão acostumados a usar uma determinada moeda no comércio interna-

cional e nos investimentos internacionais, eles ficam menos dispostos a mudar seus hábitos. Além disso, após a primeira crise do petróleo, o então Secretário de Estado dos EUA, Henry Kissinger, engajou-se na “diplomacia do vaivém”, visitando continuamente os países produtores de petróleo do Oriente Médio. Por fim, ele convenceu a Arábia Saudita a definir o dólar estadunidense como a única moeda para o preço do petróleo e a Arábia Saudita, por sua vez, persuadiu outros países exportadores de petróleo a fazer o mesmo. Os Estados Unidos concederam a esses países, que detêm grandes quantidades de dólares estadunidenses, o privilégio financeiro de comprar diretamente títulos do tesouro dos EUA no mercado primário. Os países produtores de petróleo do Oriente Médio aceitaram a ideia e ela tem sido extremamente lucrativa. A negociação de futuros de petróleo é o maior mercado de *commodities* do mundo. Quando o petróleo passou a ser cotado em dólares estadunidenses, criou-se uma enorme demanda. Outras negociações no mercado de futuros de *commodities* imediatamente copiaram o mercado de futuros de petróleo e usaram dólares estadunidenses como preço. Dessa forma, a demanda por dólares tornou-se cada vez mais importante.

O dólar estadunidense ascendeu à posição de maior moeda de reserva e maior moeda comercial do mundo. Entretanto, como o dólar estadunidense perdeu seu lastro em ouro, seu valor nominal tornou-se instável. A valorização ou desvalorização do dólar estadunidense causou grandes flutuações de preço no mercado futuro de *commodities* e teve um impacto significativo em outros países importadores. Nesse contexto, e em resposta à crise do dólar estadunidense, os países da Europa Ocidental criaram o Sistema Monetário Europeu em 1979. Inicialmente, eles optaram por flutuar suas moedas em conjunto em relação ao dólar estadunidense, dentro de um determinado limite, um sistema conhecido como “serpente flutuante”. Porém, como o dólar estadunidense continuou a desvalorizar, esse sistema não conseguiu resolver o problema da inflação importada dos Estados Unidos. Após um período de prática, os países da Europa Ocidental descobriram que a Alemanha Ocidental tinha a menor taxa de inflação e, portanto, o valor do marco alemão era o mais estável. Consequentemente, o marco alemão foi usado como a moeda lastro do Sistema Monetário Europeu, ao qual as moedas de outros países da Europa Ocidental estavam atreladas. Com essa prática, os países da Europa Ocidental introduziram fatores anti-inflação da Alemanha Ocidental e a inflação nos países da Comunidade Europeia se estabilizou.

Atualmente, os Estados Unidos estão enfrentando uma crise semelhante. A cooperação monetária entre os países do BRICS também exige que eles encontrem uma moeda lastro que não seja o dólar estadunidense. Juntos, os países do BRICS possuem as maiores reservas de recursos e energia do mundo e a maior capacidade de produção. A troca de produção industrial e de recursos pode ser realizada por meio de um sistema de transações que não seja em dólares estadunidenses. Desde que os países do BRICS estabeleçam um sistema de transações que não seja em dólares estadunidenses, seu desenvolvimento econômico estará livre do impacto negativo das flutuações do dólar. Entretanto, as moedas da maioria dos membros do BRICS ainda estão, mais ou menos, atreladas ao dólar estadunidense, e suas taxas de câmbio também são instáveis. Se os países do BRICS quiserem se envolver em cooperação cambial, as taxas de câmbio instáveis entre suas moedas serão um grande obstáculo a ser superado. Os países do BRICS escolherão o renminbi como seu lastro? Como as taxas de inflação nos Estados Unidos e na Europa já são altas, seus bancos centrais aumentam constantemente as taxas de juros para conter a inflação, mas o efeito não é o ideal. Por outro lado, na China, a taxa de inflação tem se mantido muito estável e baixa há bastante tempo, e as pessoas não falam sobre a ameaça de deflação. Portanto, como moeda, o poder de compra do renminbi é garantido, especialmente pela forte capacidade industrial da China, que pode atender à demanda por uma variedade maior de produtos manufaturados industriais.

Os países do BRICS são representantes da ascensão coletiva do Sul Global. Se os países do BRICS conseguirem realizar a cooperação monetária de maneira exitosa e superar as restrições do dólar estadunidense, cada vez mais países do Sul Global participarão desse mecanismo de cooperação monetária futuramente. O sistema financeiro global será transformado, constituindo um aspecto importante das “grandes mudanças inéditas no último século”.



Reservas internacionais da China: desafios passados e atuais de segurança



Yu Yongding (余永定) é membro da Academia Chinesa de Ciências Sociais (CASS). Foi membro do Comitê Consultivo de Planejamento Nacional da Comissão Nacional de Desenvolvimento e Reforma da República Popular da China desde 2004. Também atuou no Comitê de Política Monetária do Banco Popular da China, no Comitê Consultivo de Política Externa do Ministério de Relações Exteriores da RPC e no Comitê de Relações Exteriores da Conferência Consultiva Política do Povo Chinês. Suas principais áreas de pesquisa são macroeconomia, finanças internacionais e economia mundial.

“Reservas internacionais da China: desafios passados e atuais de segurança” (中国外汇储备的前世今生和当前面临的安全挑战) foi publicado originalmente na revista China Reform (中国改革), edição n. 4 (julho de 2022).

Em 28 de fevereiro de 2022, os Estados Unidos e seus aliados anunciaram o congelamento de US\$ 300 bilhões em reservas internacionais do Banco Central da Federação Russa. Naquele período, as reservas internacionais da China totalizavam cerca de US\$ 3,3 trilhões, incluindo mais de US\$ 1 trilhão em títulos do Tesouro dos EUA.¹ Essa transformação das reservas internacionais em armas pelos EUA forçou

¹ Ver “Annual Report 2021” [Relatório Anual 2021], Pequim: State Administration of Foreign Exchange of the People’s Republic of China, <https://www.safe.gov.cn/en/2020/1221/2163.html>; “Major Foreign Holders of Treasury Securities” [Principais proprietários de títulos do Tesouro], Washington, DC: Departamento do Tesouro dos EUA, 15 de março de 2023, <https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt>.

a China a reexaminar a segurança de suas reservas cambiais e de seus ativos no exterior.

A segurança das reservas internacionais da China não é apenas uma questão financeira internacional, mas geopolítica e de gestão de ativos. Que medidas específicas a China deve tomar para garantir a segurança de suas reservas estrangeiras? Responder integralmente a essa pergunta está além da capacidade deste autor. Em vez disso, este artigo pretende apenas apresentar um esboço da origem das reservas cambiais da China, dos desafios enfrentados no atual período e como remediar a situação sob a perspectiva das finanças internacionais.

Do padrão-ouro à era pós-Bretton Woods

A dívida entre países é paga por meio da transferência de certos meios de liquidação internacionalmente aceitos, como é o caso do ouro, das moedas de reserva internacionais ou dos direitos especiais de saque (DES). A liquidez internacional é o estoque desses meios de liquidação. Os países que emitem moeda de reserva internacional (ou seja, os Estados Unidos) podem fornecer liquidez internacional ou reservas internacionais a outros países por meio do déficit da conta de capital ou do déficit da conta corrente.² No sistema de Bretton Woods, em que o dólar americano era atrelado ao ouro, os Estados Unidos forneciam liquidez internacional ou reservas internacionais para outros países por meio do déficit da conta de capital. De 1945 até o início da década de 1950, a Europa e o Japão imperativamente precisavam importar mercadorias dos Estados Unidos, mas não conseguiam obter dólares estadunidenses suficientes por meio de exportações e também devido à grave “escassez de dólares” em âmbito mundial. Na década de 1960, as economias europeias e a japonesa foram revitalizadas, e as balanças comerciais melhoraram. Enquanto isso, os EUA tiveram uma redução no superávit comercial de mercadorias e um aumento no déficit comercial de serviços (incluindo gastos militares no exterior),

² Em macroeconomia internacional, a balança de pagamentos registra todas as transações feitas entre entidades de um país com entidades do resto do mundo. Essas transações consistem em importações e exportações de bens, serviços, capital e pagamentos de transferências, como ajuda externa e remessas. Um déficit na conta de capital mostra que mais dinheiro está saindo da economia, junto com um aumento na propriedade de ativos estrangeiros. A conta corrente é definida como a soma da balança comercial (exportações de bens e serviços menos importações, renda líquida do exterior e transferências correntes líquidas). Um déficit em conta corrente ocorre quando o valor total de bens e serviços que um país importa excede o valor total de bens e serviços que ele exporta.

devido ao superaquecimento de sua economia doméstica e ao declínio de sua competitividade internacional. Ao mesmo tempo, por conta das taxas de juros europeias mais elevadas na Europa, o capital dos EUA fluiu para a Europa em grandes quantidades, desviando de controles e formando o mercado europeu de dólares. O déficit da conta de capital dos EUA aumentou rapidamente. Do ponto de vista da Europa e do Japão, enquanto seus déficits comerciais diminuíram, ainda havia grandes fluxos de dólares estadunidenses e, portanto, suas reservas cambiais em dólares aumentaram rapidamente. A “escassez de dólares” se transformou em um “excesso de dólares”. Do ponto de vista dos EUA, seu superávit comercial quase desapareceu (os EUA já estavam em déficit com alguns países), enquanto seu déficit de capital aumentou tanto que, para usar a terminologia da época, a balança internacional de pagamentos dos EUA se deteriorou drasticamente.

A intenção por trás de lastrear o dólar estadunidense ao ouro era garantir aos detentores de dólares que, embora esta fosse uma moeda fiduciária impressa pelos Estados Unidos sem valor inerente, ele poderia ser trocado por ouro a uma determinada taxa. Assim, eles poderiam possuir dólares estadunidenses com confiança. Sob o padrão dólar-ouro, o equilíbrio internacional de pagamentos resultou na perda das reservas de ouro dos EUA. Embora o ouro possa ter permanecido nos cofres dos EUA, ele não era mais propriedade dos EUA. Os bancos centrais estrangeiros sempre podiam converter seus dólares estadunidenses excedentes em ouro e enviar o ouro de volta para seus países. Em 1971, os EUA tinham pouco mais de US\$ 10 bilhões em reservas de ouro, em comparação com os mais de US\$ 40 bilhões e US\$ 30 bilhões mantidos por autoridades estrangeiras e pessoas físicas, respectivamente. Por fim, os Estados Unidos não podiam mais se dar ao luxo de manter a taxa de câmbio prometida de US\$ 35 por onça de ouro (equivalente a 28,35g). Em 15 de agosto de 1971, o presidente dos EUA, Richard Nixon, anunciou o fechamento da “janela de ouro”. O sistema de Bretton Woods entrou em colapso.

Entretanto, a contradição inerente ao uso da moeda fiduciária de um país como moeda de reserva internacional não desapareceu no sistema pós-Bretton Woods. Como âncora do sistema monetário internacional, o dólar estadunidense deve permanecer estável. Essa estabilidade é multidimensional. Seu poder de compra, por exemplo, deve ser estável. Por um lado, o dólar estadunidense precisa desempenhar o papel de um bem público global e deve servir

aos interesses globais. Por outro lado, o dólar estadunidense é impresso pelo governo dos EUA. A manutenção da estabilidade do poder de compra real do dólar depende fundamentalmente da política interna do governo dos EUA, que não tem obrigação de sacrificar seus próprios interesses nacionais em prol do interesse público global.

Com o declínio dos Estados Unidos como potência econômica esmagadora na era pós-Bretton Woods, a contradição entre o *status* do dólar estadunidense como moeda nacional (que serve aos interesses dos EUA) e seu *status* como moeda de reserva internacional (que atende aos interesses globais) se manifesta no fato de que os EUA precisam fornecer liquidez internacional ao mundo, ou uma moeda de reserva, principalmente por meio de déficits em conta corrente (déficits comerciais). À medida que o Produto Interno Bruto (PIB) mundial cresce, cresce também a moeda de reserva internacional necessária para o comércio global e para as transações financeiras. Quanto mais moeda de reserva os EUA fornecem ao mundo, maior deve ser o déficit comercial dos EUA. Em outras palavras, os Estados Unidos fornecem moeda de reserva global por meio de notas promissórias (NP). O crescimento da economia global exige que os EUA emitam cada vez mais NPs, e quanto mais forem emitidas, maior será a dívida externa dos EUA.

Entretanto, apesar de os EUA terem uma enorme dívida líquida, os economistas não esperavam que sua balança de pagamentos sobre a renda de investimentos seria positiva. Os EUA não só não precisam pagar juros, como também recebem uma grande quantidade deles. A razão fundamental pela qual o dólar estadunidense permaneceu estável – apesar de os EUA serem o maior devedor do mundo – é que a demanda do resto do mundo pelo dólar como moeda de reserva também tem aumentado. Isso significa que outros países estão dispostos a emprestar dinheiro aos EUA e a financiar o déficit comercial dos EUA. Dessa forma, a distância entre o investimento doméstico e a poupança nos Estados Unidos é compensada pela poupança estrangeira, e a pressão da inflação e da desvalorização do dólar estadunidense é bastante reduzida. Com a emissão indiscriminada de dólar pelos EUA para compensar a ausência de poupança interna, se não houvesse uma forte demanda de outros países por reservas internacionais em dólares, o dólar já teria colapsado há muito tempo.

Desde a crise das hipotecas subprime em 2008, os Estados Unidos têm implementado políticas fiscais e monetárias extremamente expansionistas. A forte demanda por governos e investidores estrangeiros por títulos do Tesouro e outros ativos dos EUA criou as condições externas necessárias para uma inflação baixa e um crescimento mais rápido nos EUA por mais de dez anos. No entanto, os EUA acumularam passivos externos líquidos de US\$ 14 trilhões (2020) e uma dívida nacional de US\$ 28 trilhões (2021), com índices em relação ao PIB de cerca de 67% e 122%, respectivamente.³ A situação continua se deteriorando. De acordo com o Escritório de Orçamento do Congresso dos EUA, a relação entre a dívida nacional e o PIB dos EUA ultrapassará 200% até 2051.⁴ O próprio governo dos EUA reconheceu a insustentabilidade de sua situação fiscal.

Ninguém sabe por quanto tempo a confiança dos investidores no dólar e nos títulos do Tesouro dos EUA poderá ser mantida diante da piora da situação da dívida do país. Ninguém sabe quando o mercado perderá a confiança no dólar estadunidense e esta moeda entrará em colapso. Não seria prudente levar em conta essa possibilidade na tomada de decisões?

Implicações do congelamento das reservas internacionais da Rússia pelos EUA

Após a eclosão do conflito entre a Rússia e a Ucrânia, os Estados Unidos congelaram US\$ 300 bilhões em reservas internacionais do Banco Central da Rússia em 72 horas. Isso minou seriamente a credibilidade internacional dos EUA e abalou a base de crédito do sistema financeiro internacional dominado pelo Ocidente. Que país pode ter certeza de que os EUA não irão congelar suas reservas internacionais de maneira semelhante no futuro? O uso das re-

³ Sobre o passivo externo líquido dos EUA, ver Gian Maria Milesi-Ferretti, “The US Is Increasingly a Net Debtor Nation. Should We Worry?” [Os EUA são cada vez mais uma nação devedora líquida. Devemos nos preocupar?], The Brookings Institution, 14 de abril de 2021, <https://www.brookings.edu/articles/the-us-is-increasingly-a-net-debtor-nation-should-we-worry/>. Sobre a dívida nacional dos EUA, ver “2021 Financial Report of the United States Government” [Informe financeiro do governo dos EUA 2021], Washington, DC: Departamento do Tesouro dos EUA, fevereiro de 2022, <https://home.treasury.gov/system/files/136/2021-FRUSG-FINAL-220217.pdf>.

⁴ “The 2021 Long-Term Budget Outlook” [Perspectiva orçamentária de longo prazo 2021], Washington, DC: Departamento de Orçamento do Congresso dos EUA, março de 2021, disponível em: <https://www.cbo.gov/publication/57038>

servas internacionais como arma pelos EUA excedeu as piores estimativas dos economistas sobre a segurança das reservas internacionais da China. O valor das reservas internacionais da China não apenas sofrerá perdas devido à inflação dos EUA, à desvalorização do dólar e à queda dos preços ou inadimplência dos títulos do Tesouro, mas também poderá rapidamente ser eliminado por motivos geopolíticos.

Os Estados Unidos irão tomar medidas tão extremas contra as reservas internacionais da China? Já em 2013, o principal comentarista econômico do *Financial Times*, Martin Wolf, escreveu que, no caso de um conflito, os EUA poderiam congelar os ativos cambiais da China.⁵ Mesmo que ambos os lados sofressem grandes perdas, as perdas da China seriam ainda maiores. A China poderá enfrentar em breve a questão sobre adesão ao embargo ao petróleo e ao gás russos e às sanções financeiras abrangentes contra a Rússia. Até o momento, os EUA não impuseram um embargo abrangente de petróleo e gás à Rússia, e a China e a Índia ainda têm permissão para comprar estas fontes de energia. Entretanto, quando os EUA acreditarem que a Europa pode se livrar de sua dependência do petróleo e do gás russos, eles poderão apontar o dedo para a China e a Índia. A continuidade da compra de petróleo e gás russos pela China provavelmente se tornará um motivo para os EUA agirem contra as reservas internacionais do país asiático ou imporem sanções às instituições financeiras chinesas.

As enormes reservas internacionais da China e as contramedidas do país

A China acumulou suas enormes reservas internacionais durante um longo período de tempo por meio de “superávits duplos” – superávit da conta corrente e superávit da conta de capital. Por qualquer padrão, as reservas internacionais de US\$3,3 trilhões da China (excluindo os US\$ 496,8 bilhões de Hong Kong e os US\$548,4 bilhões de Taiwan) excedem em muito a exigência de adequação de reservas reconhecida internacionalmente. O segundo, terceiro e quarto maiores detentores de reservas cambiais do mundo são o Japão, com US\$1,3 trilhão,

⁵ Martin Wolf, “China Must Not Copy the Kaiser’s Errors” [A China não deve copiar os erros do Kaiser], *Financial Times*, 3 de dezembro de 2013, <https://www.ft.com/content/672d7028-5b83-11e3-a2ba-00144feabdc0>.

a Suíça, com US\$1 trilhão, e a Índia, com US\$569,9 bilhões.⁶ Há apenas três países no mundo com reservas internacionais de mais de um trilhão de dólares estadunidenses (China, Japão e Suíça). As reservas internacionais da China são quase três vezes maiores que as do Japão, que está em segundo lugar.

Como o rendimento sobre as reservas internacionais é extremamente baixo, se a proporção de reservas em ativos no exterior for muito alta, a taxa geral de retorno sobre os ativos no exterior será inevitavelmente muito baixa. Dos US\$9 trilhões em ativos da China no exterior, os ativos de reserva representam 37% do total. Destes ativos de reserva, os títulos do Tesouro dos EUA representam 32%.⁷ Deve-se observar que, para melhorar a taxa de retorno das reservas internacionais, a Administração Estatal de Câmbio, um órgão administrativo do Banco Popular da China, e outros órgãos relevantes, levaram em conta não apenas a segurança e a liquidez, mas também a taxa de retorno em sua alocação de ativos. Além dos títulos do Tesouro dos Estados Unidos e de outros países, os ativos de reserva da China também incluem títulos de organizações internacionais, títulos de governos locais, investimentos em *private equity* e investimentos em políticas, como a Belt and Road Initiative (BRI). Esses esforços devem ser produtivos. Mas, de qualquer forma, devido às exigências de segurança e liquidez das reservas internacionais, uma proporção excessiva de reservas em ativos no exterior levará inevitavelmente a um rendimento menor desses ativos. Além disso, uma grande proporção das reservas internacionais da China é “emprestada” por meio da introdução de capital estrangeiro, em vez de “ganhar” por meio do superávit comercial. Em comparação com o rendimento do investimento das reservas internacionais, o custo da dívida das reservas cambiais “emprestadas” é extremamente alto. Uma pesquisa realizada em 2008 pelo escritório do Banco Mundial em Pequim mostrou que o rendimento do investimento das empresas estadunidenses na China é de 33%, em comparação com 22% das empresas estrangeiras em geral. Ao mesmo tempo, o retorno do investimento em títulos do Tesouro dos EUA foi inferior a 3%. Essa situação também é uma das razões para os retornos de investimento negativos da China, apesar de seus US\$2 trilhões em ativos líquidos no exterior. A posição da balança de pagamentos chinesa e de seus investimentos no exterior contrasta

⁶ Reservas internacionais até o final de 2021. Fontes: Administração Estatal de Câmbio da República Popular da China, Autoridade Monetária de Hong Kong, Banco Central de Taiwan, Ministério das Finanças do Japão, Banco Nacional da Suíça, Banco da Reserva da Índia.

⁷ “2021 Annual Report” [Relatório anual de 2021], Pequim: Administração Estatal de Câmbio da República Popular da China, <https://www.safe.gov.cn/en/2020/1221/2163.html>

fortemente com a dos Estados Unidos. Conforme mencionado anteriormente, este último terá quase US\$200 bilhões em receita de investimentos em 2021, apesar de ser um devedor líquido de US\$15 trilhões. Olhando para o mundo, a Argentina e a Rússia são os únicos países que estão no mesmo barco que a China.

Na sequência da abertura da China, a escassez de moeda estrangeira foi o principal gargalo para o crescimento do país. Embora tenha havido parcialidade e reação exagerada, em última análise, foi a medida certa para a China desenvolver vigorosamente o comércio de processamento para obter divisas, introduzindo ativamente o investimento estrangeiro direto e desvalorizando drasticamente o renminbi chinês (RMB) de uma só vez. Entretanto, após a turbulência financeira asiática em 2003, a China, devido à “fobia de valorização”, adiou a ligeira valorização do RMB até 2005. A consequência disso foi que, por um lado, o superávit comercial da China aumentou acentuadamente e, por outro lado, a bolha de ativos domésticos e a forte expectativa de valorização do RMB levaram a um grande fluxo de “dinheiro quente”.⁸ O superávit da conta de capital da China já ultrapassou o superávit comercial e se tornou a principal fonte de novas reservas internacionais. É justo dizer que o fato de a China não ter deixado o RMB se valorizar a tempo e sua falta de flexibilidade na taxa de câmbio foram as condições que levaram ao acúmulo excessivo de reservas internacionais do país.

A China deve ter dois objetivos principais na reestruturação de sua estrutura de ativos e passivos no exterior e da estrutura da balança de pagamentos. Primeiro, melhorar a estrutura dos ativos e passivos da China no exterior e aumentar o retorno sobre seus ativos líquidos no exterior. Para isso, a China deve reduzir a participação das reservas cambiais em seus ativos no exterior. Segundo, melhorar a segurança dos ativos no exterior da China, especialmente suas reservas cambiais. Nas condições atuais, a China deve reduzir seu estoque de reservas cambiais para, pelo menos, o nível internacionalmente reconhecido de adequação dessas reservas. Qual é a quantidade de reservas cambiais que um país deve manter? Em geral, isso depende do tamanho das importações (ou exportações) do país, do tamanho da dívida externa de curto prazo, do tama-

⁸ Dinheiro quente é o termo usado nos mercados financeiros para se referir ao deslocamento de fundos ou capital de um país para outro, com a finalidade de obtenção de ganhos rápidos devido a grandes diferenças nas taxas de juros e/ou à antecipação de diferenças cambiais.

nho de outros passivos de títulos e da oferta monetária mais ampla (M2).⁹ Ao mesmo tempo, também é necessário considerar o regime de taxa de câmbio e os controles de capital do país. Por exemplo, se o país tiver uma taxa de câmbio flutuante e controles de capital, o índice de adequação das reservas cambiais do país pode ser significativamente reduzido.

A possibilidade de os Estados Unidos congelarem e confiscarem os ativos da China no exterior não pode ser descartada. No entanto, a maior probabilidade é que os EUA ajam contra a China usando sua lista de SDNs (cidadãos especialmente designados, pela sigla em inglês) para atingir indivíduos e entidades sancionados (semelhante às sanções da extinta Lista Parte 561 contra o Irã). Para lidar com essa possibilidade, a China precisa melhorar sua infraestrutura financeira. Para seu estoque existente de reservas cambiais, as medidas que a China deve considerar incluem:

1. Aumento das participações em outras formas de ativos e redução das participações em títulos do Tesouro dos EUA. No passado, foram apresentados argumentos em favor da diversificação de moedas das reservas internacionais da China (em direção ao euro e ao yen) devido a preocupações com a depreciação do dólar estadunidense. Entretanto, nas condições geopolíticas atuais, uma diversificação desse tipo pode não ser sensata.

2. Acelerar a construção de infraestrutura financeira independente dos EUA, incluindo sistemas de liquidação, compensação e mensagens. Fazer uso total das reservas tecnológicas e da potência da China no campo das tecnologias digitais para aprimorar sistemas de pagamentos internacionais que se adaptam à nova tendência do comércio digital.

3. Reduzir a posse de títulos do Tesouro dos EUA de acordo com as regras do mercado. Nos últimos anos, tem sido relatado que os bancos centrais de muitos países estão vendendo títulos do Tesouro dos EUA. Essas atividades

⁹ Várias medidas são usadas para avaliar a oferta monetária (ou seja, a quantidade total de dinheiro em circulação) em uma economia. O Banco Mundial define essas medidas da seguinte forma: “A mais estreita, M1, engloba a moeda em poder do público e os depósitos à vista em bancos. O M2 inclui o M1 mais depósitos a prazo e de poupança em bancos que exigem aviso prévio para saque. O M3 inclui o M2, bem como vários instrumentos do mercado monetário, como certificados de depósito emitidos por bancos, depósitos bancários denominados em moeda estrangeira e depósitos em instituições financeiras que não sejam bancos”. Ver *Glossário de metadados*, Banco Mundial, disponível em: <https://databank.worldbank.org/metadataglossary/world-development-indicators/series/FM.LBL.BMNY.ZG>. (acesso em 20 de março de 2024)

são puramente comerciais e, portanto, os EUA não têm motivos para fazer objeções.

Qual é o papel da internacionalização do RMB?

Com a deterioração da situação geopolítica internacional, a internacionalização do RMB voltou a ser um tema quente. Em 2008, a crise das hipotecas subprime dos EUA eclodiu e a falência da Fannie Mae e da Freddie Mac, que detinham quantidades significativas de dívidas do Tesouro dos EUA e de agências governamentais, provocou grande ansiedade no governo chinês. Em 2009, Zhou Xiaochuan, então presidente do Banco Popular da China (BPC), o banco central do país, propôs que os Direitos Especiais de Saque (DES) substituíssem o dólar estadunidense como moeda de reserva internacional. Entretanto, essa proposta foi abortada devido à oposição dos Estados Unidos. Assim, a China encontrou outra maneira de reduzir o risco de seus ativos no exterior: internacionalizar o RMB. No entanto, o processo de internacionalização do RMB foi prejudicado quando a expectativa de valorização do RMB se transformou em depreciação. Por algum tempo após 2015, a China teve que apertar os controles de capital devido a sérias saídas e fugas de capital.

Yi Gang, sucessor de Zhou na presidência do BPC, enfatizou em várias ocasiões que “a internacionalização do RMB deve ser orientada pelo mercado, e o banco central não tomará a iniciativa de promovê-la”.¹⁰ A afirmação do governador Yi é correta e está de acordo com a experiência histórica de internacionalização do RMB até o momento. De fato, de 2009 a 2014, foram realizadas discussões detalhadas e minuciosas sobre os custos e benefícios da internacionalização do RMB e o roteiro a ser seguido pela China nas esferas econômicas domésticas e internacionais. Desde então, essas ideias foram testadas na prática. Por exemplo, quando a China pressionou pela liquidação de importações em RMB no passado, o dólar estadunidense foi substituído pelo RMB para pagar as importações quando a China tinha um grande superávit em conta corrente. Como resultado, as reservas cambiais da China em dólares estadunidenses aumentaram em vez de diminuir. Em outro exemplo, esperava-se

¹⁰ “人民银行副行长易纲：人民币国际化应由市场驱动” [Yi Gang, Vice-Governador do Banco Popular da China: A internacionalização do RMB deve ser dirigida pelo mercado], Conselho de Estado da República Popular da China, 14 de outubro de 2012, https://www.gov.cn/jrzq/2012-10/14/content_2242995.htm.

que os não residentes aumentassem suas participações em depósitos e títulos do Tesouro em RMB em grandes quantidades, mas, depois que a expectativa de valorização do RMB desapareceu em 2014, o interesse dos não residentes em manter depósitos e outros ativos em RMB também desapareceu em grande parte. A experiência nos diz que, embora a internacionalização do RMB seja uma causa digna, o processo deve ser orientado pelo mercado. A China não deve priorizar os benefícios de curto prazo ou a gratificação instantânea, nem deve tentar ajudar no crescimento colhendo fruta verde no cacho.

Sempre que possível, a vantagem do comprador ou a vantagem do vendedor deve ser usada para promover preços e liquidação denominados em RMB. Por exemplo, a China é o maior comprador de muitas *commodities* e, sem dúvida, seria um benefício para o país se essas *commodities* fossem denominadas em RMB. Impulsionada pelo mercado, a internacionalização do RMB de fato teve um progresso sólido, se não espetacular. De modo geral, o surgimento do RMB como uma moeda internacional e, em particular, como uma moeda de reserva internacional, pode trazer enormes benefícios para a China.

No entanto, em geral, a internacionalização do RMB não deve ter prioridade sobre as considerações comerciais. Por exemplo, quando um investidor chinês compra um título estrangeiro no mercado internacional de capitais, a moeda em que o título é denominado e liquidado é determinada pelo mercado. Para os investidores chineses, se o RMB estiver em uma trajetória de valorização de longo prazo, é preferível que o título seja denominado em RMB em vez de dólares estadunidenses. Ao mesmo tempo, se uma empresa chinesa estiver em uma posição de devedora, é preferível que o título seja denominado e liquidado em uma moeda em desvalorização.

A China também precisa promover a internacionalização de seus mercados de capital. Entretanto, o objetivo dessa promoção, especialmente do mercado de títulos, não é internacionalizar o RMB, mas melhorar a eficiência da alocação de recursos financeiros da China. O mercado sabe melhor o que está acontecendo em nível micro. A escolha da moeda nas transações comerciais e financeiras deve ser deixada a critério das empresas e instituições financeiras. À medida que a força econômica da China aumenta e seus mercados financeiros se tornam mais sofisticados, o RMB será naturalmente escolhido cada vez mais como a moeda internacional de denominação e liquidação.

O nível mais alto de internacionalização do RMB será quando se tornar uma moeda de reserva para outros países. O RMB pode ser fornecido a outros países por meio de déficits em conta corrente e superávits em conta de capital. A China paga seu déficit comercial em RMB e o banco central do país com superávit comercial adquire e mantém o RMB no mercado internacional de câmbio, usando o RMB para comprar títulos do tesouro chinês ou determinados títulos chineses seguros e com liquidez. Dessa forma, o RMB se torna a moeda de reserva do país superavitário. A China, por sua vez, pode usar o *status* do RMB como moeda de reserva internacional e uma nota de crédito para obter acesso a recursos.

A China também pode promover o RMB como moeda de reserva por meio de exportações de capital. De modo geral, quando a China fornece RMB a outros países por meio da exportação de capital, o país importador de capital usará esse RMB para importar mercadorias da China e o RMB retornará à China. O país importador de capital irá registrar um déficit comercial chinês e um superávit equivalente na conta de capital em seu balanço de pagamentos, mas suas reservas cambiais não irão aumentar. Se o país não usar o RMB para comprar produtos chineses, o RMB poderá sair do país por meio da conta de capital, ou poderá ser vendido ao banco central do país e usado para comprar títulos do Tesouro chinês ou outros ativos financeiros seguros e com liquidez, formando assim as reservas cambiais do país.

Entretanto, para os países receptores das exportações de capital chinês, essas reservas de moeda estrangeira em RMB seriam emprestadas da China, e não obtidas por meio de excedentes de exportação. Importar capital da China, mas não usá-lo para comprar bens e serviços chineses, e sim para manter capital chinês de curto prazo com baixos retornos, pode ser uma alocação de recursos equivocada. Como resultado, os destinatários das exportações de capital chinês minimizarão essa parte das reservas cambiais de RMB. Em outras palavras, embora a China possa fornecer RMB a outros países por meio de exportações de capital, a disposição de outros países em converter o RMB correspondente em títulos de curto prazo chineses ou títulos do Tesouro (caso estes últimos estejam disponíveis) – formando, assim, as reservas internacionais de RMB desses países – pode ser limitada.

Em suma, para que o RMB se torne uma moeda de reserva internacional, a China deve atender a uma série de pré-condições, incluindo o estabelecimento de um mercado de capitais sólido (especialmente um mercado de títulos do tesouro profundo e com alta liquidez), um regime de taxa de câmbio flexível, fluxos de capital transfronteiriços livres e crédito de longo prazo no mercado. Em resumo, a China precisa superar o chamado “pecado original” nas finanças internacionais e conseguir emitir títulos do Tesouro internacionalmente em RMB.¹¹ Caso contrário, será difícil para o RMB se tornar uma moeda de reserva internacional e a sua internacionalização permanecerá incompleta.

A internacionalização do RMB pode aumentar a segurança das reservas cambiais da China? Se essa pergunta for considerada no contexto de um sistema econômico global complexo, a resposta deve ser sim. Entretanto, no curto prazo e em termos de impacto direto, mesmo que as reservas internacionais da China consistissem inteiramente de ativos em RMB, sua segurança não mudaria substancialmente. Entre as reservas internacionais da China, há mais de US\$1 trilhão em títulos do Tesouro dos EUA. Se os Estados Unidos não tiverem a intenção de pagar o principal (a quantidade nominal inicial) e os juros de acordo com o contrato original, o que a China pode fazer? Nada. Supondo que o Tesouro dos EUA emita 7 trilhões de RMB em títulos do Tesouro e que a China possua 7 trilhões de RMB em vez de US\$ 1 trilhão em reservas internacionais, comprando esse título em RMB emitido pelos EUA; se os EUA não tiverem a intenção de fazer os pagamentos do serviço da dívida dos títulos do Tesouro dos EUA que foram acordados para serem denominados em RMB, o dilema que a China enfrenta permanecerá o mesmo que se os ativos fossem denominados em dólares estadunidenses. Isso porque a chave do problema não está na moeda em que as reservas internacionais da China são denominadas e liquidadas, mas no fato de a China dever dinheiro aos Estados Unidos ou vice-versa. Independentemente de sua denominação e liquidação, as reservas internacionais da China são uma dívida dos EUA com a China. É o dinheiro que os EUA devem à China. Portanto, a segurança das reservas internacionais da China depende do fato de os EUA honrarem seus compromissos de serviço

¹¹ Na literatura financeira internacional, “pecado original” é um termo que se refere a “uma situação em que a moeda nacional não pode ser usada para empréstimos no exterior ou para empréstimos de longo prazo, mesmo internamente”. Ver Barry Eichengreen e Ricardo Hausmann, “Exchange Rates and Financial Fragility” [Taxas de câmbio e fragilidade financeira], *NBER Working Paper 7418*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, novembro de 1999. Disponível em: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w7418/w7418.pdf.

da dívida e, caso não o façam, de a China poder obrigar os EUA a fazê-lo. Se a China não puder garantir que os EUA cumpra com tal compromisso, não restará outra opção a não ser reduzir gradualmente suas reservas internacionais. É claro que denominar e liquidar determinadas transações (por exemplo, importações) em RMB pode levar a uma redução nas reservas internacionais, fortalecendo assim, indiretamente, a segurança das reservas internacionais da China. É interessante observar que, no início de dezembro de 1950, quando os EUA anunciaram um severo “bloqueio” e “embargo” contra a China, ela se esforçou para “roubar” e “comprar” mercadorias dos países ocidentais. Quando as Nações Unidas aprovaram a resolução de embargo contra a China em 1951, o país já havia usado todas as suas economias em moeda estrangeira.

Em resumo, embora a internacionalização do RMB seja uma meta que vale a pena perseguir, trata-se de um processo de longo prazo. A água distante não saciará a sede imediata. Diante dos desafios geopolíticos, a internacionalização do RMB também terá um efeito limitado na proteção dos atuais ativos da China no exterior.

O que a China pode fazer agora para enfrentar os desafios com suas reservas internacionais é “ajustar o calibre”. Em outras palavras, é melhor agir tarde do que nunca. Como escreveu um dos maiores poetas chineses, Tao Yuanming (365–427 d.C.): “Sabendo que o que fiz no passado não pode ser corrigido, ainda posso evitar meus erros no futuro”. É fundamental entender e implementar adequadamente a política estratégica de promover um novo paradigma de desenvolvimento com a circulação doméstica como base, com a circulação doméstica e internacional se reforçando mutuamente. Isso irá acelerar a transformação da estratégia de desenvolvimento da China, concretizar o giro para a circulação doméstica e consolidar esta demanda como a força motriz do crescimento econômico.

O economista britânico John Maynard Keynes disse certa vez: “Se você deve cem libras ao seu banco, você tem um problema. Mas se você deve um milhão, quem tem um problema é o banco”. No atual ambiente geopolítico perigoso, se um país não puder proteger seus direitos como credor, ele deve se esforçar para evitar ao máximo se tornar um credor. Em face das possíveis sanções financeiras dos EUA em um futuro próximo, as autoridades chinesas responsáveis

pela tomada de decisões devem analisar vários cenários possíveis e desenvolver contramedidas preventivas e responsivas.

Referências

“2021 Annual Report” [Relatório anual de 2021]. Pequim: Administração Estatal de Câmbio da República Popular da China. <https://www.safe.gov.cn/en/2020/1221/2163.html>.

“2021 Financial Report of the United States Government” [Informe financeiro do governo dos EUA 2021]. Washington, DC: Departamento do Tesouro dos EUA, fevereiro de 2022. <https://home.treasury.gov/system/files/136/2021-FRUSG-FINAL-220217.pdf>.

Eichengreen, Barry e Ricardo Hausmann. “Exchange Rates and Financial Fragility” [Taxas de câmbio e fragilidade financeira]. NBER Working Paper 7418. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, novembro de 1999. https://www.nber.org/system/files/working_papers/w7418/w7418.pdf.

“Major Foreign Holders of Treasury Securities” [Principais proprietários de títulos do Tesouro]. Washington, DC: Departamento do Tesouro dos EUA, 15 de março de 2023. <https://ticdata.treasury.gov/Publish/mfh.txt>.

Milesi-Ferretti, Gian Maria. “The US Is Increasingly a Net Debtor Nation. Should We Worry?” [Os EUA são cada vez mais uma nação devedora líquida. Devemos nos preocupar?]. The Brookings Institution, 14 de abril de 2021. <https://www.brookings.edu/articles/the-us-is-increasingly-a-net-debtor-nation-should-we-worry/>.

“The 2021 Long-Term Budget Outlook” [Perspectiva orçamentária de longo prazo 2021]. Washington, DC: Congressional Budget Office, março de 2021. <https://www.cbo.gov/publication/57038>.

Wolf, Martin. “China Must Not Copy the Kaiser’s Errors” [A China não deve copiar os erros de Kaiser]. *Financial Times*, 3 de dezembro de 2013. <https://www.ft.com/content/672d7028-5b83-11e3-a2ba-00144feabdc0>.

“人民银行副行长易纲: 人民币国际化应由市场驱动” [Yi Gang, Vice-Governador do Banco Popular da China: A internacionalização do RMB deve ser impulsionada pelo mercado]. Conselho de Estado da República Popular da China, 14 de outubro de 2012. https://www.gov.cn/jrzq/2012-10/14/content_2242995.htm.



Esta publicação está sob uma licença Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0). O resumo legível da licença está disponível em <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>.

WENHUA ZONHENG (文化纵横) é uma revista proeminente de pensamento político e cultural contemporâneo na China. Criada em 2008, a revista publica edições bimestrais com artigos de um espectro amplo de intelectuais de todo o país, construindo uma plataforma para discussão de diferentes perspectivas ideológicas e valores na comunidade intelectual da China. A publicação é uma referência importante para os debates e desenvolvimento do pensamento chinês, em temas que vão desde a história antiga e a cultura tradicional da China até as atuais inovações e práticas socialistas, das importantes tendências culturais na vida social contemporânea às visões e análises chinesas sobre o mundo atual. O Instituto Tricontinental de Pesquisa Social e o Coletivo Dongsheng fizeram uma parceria com a Wenhua Zongheng para publicar uma edição internacional da revista, lançando duas edições por ano com uma seleção de artigos particularmente relevantes para o Sul Global.

Em chinês, a palavra 'Wenhua' (文化) significa tanto cultura como civilização, enquanto 'Zongheng' (纵横) significa literalmente 'verticais e horizontais', mas também alude aos estrategistas que, com diplomacia e alianças, contribuíram para a primeira unificação da China, há aproximadamente 2 mil anos. É impossível traduzir o título da revista ao português mantendo seu sentido e significado históricos. Por isso, decidimos manter a escrita do título em pinyin, como forma de lembrar aos nossos leitores e leitoras que a China possui uma história e cultura complexas, que são difíceis de navegar e traduzir, e que nosso projeto tenta construir pontes para esse entendimento.

文化纵横



Dongsheng

tricontinental