



Bolsista: Vinícius Miyano Tsutiya – RA: 206842

Orientador: Bruno Martarello De Conti

Local de Execução: Instituto de Economia (IE) - Unicamp

Título do Projeto:

As Dinâmicas do Sistema Monetário Internacional: Um Estudo dos Relatórios do BIS

1 - Introdução

O sistema capitalista é altamente hierárquico. Essas hierarquias, entretanto, não se manifestam apenas dentro de um país, mas também no plano internacional, entre nações diferentes. Prebisch (1949) já identificava esse tipo de lógica hierárquica no sistema internacional, ao propor uma análise que entendia a existência de um centro e uma periferia, na qual a economia desta seria submetida à daquela. Essas relações de poder são perceptíveis em várias dimensões diferentes, sendo uma das centrais a monetária.

Um país que é poderoso em âmbito internacional tem a capacidade de estimular outros agentes econômicos a utilizarem sua moeda. E quanto mais essa moeda for utilizada, mais poderoso ficará seu emissor. Isso fica claro historicamente quando se demonstra que a moeda mais utilizada e importante internacionalmente geralmente é a do centro econômico, com exceção nos períodos de transição de hegemonia. Seja com o guilder holandês na hegemonia dos Países Baixos nos séculos XVII e XVIII, com a libra esterlina na hegemonia do Reino Unido nos séculos XIX e início do XX, ou com o dólar na hegemonia dos EUA a partir do Pós-Guerra (DE CONTI, 2011).

Além disso, uma constatação que se pode fazer nas transações internacionais é que nem todas as moedas domésticas são utilizadas. Na verdade, apenas algumas moedas, as centrais, tem algum papel no chamado Sistema Monetário Internacional (SMI). De outro lado, a maioria das outras moedas, denominada periféricas, não exercem funções típicas de moeda internacionalmente, no máximo participando de ciclos especulativos. Mais que isso, mesmo entre as moedas centrais, existem diferenças no seu uso (DE CONTI e PRATES, 2018). Fica nítida assim a existência de uma clara hierarquia entre as moedas no atual SMI.

Entretanto, é necessário entender que esse atual arranjo do SMI é uma construção histórica e não algo natural. O sistema anterior, regido pelo Acordo de Bretton Woods, tinha seus próprios eixos distintos de funcionamento: uma taxa de câmbio fixa ao dólar, uma mobilidade de capital restrita e uma moeda-chave (dólar) atrelada ao ouro (DE CONTI e PRATES, 2018). Por isso, o Sistema Monetário Internacional não é uma estrutura estática, mas extremamente dinâmica. E é justamente por conta disso que estudá-lo continuamente, para entender seus rumos e os do próprio sistema capitalista, mostra-se uma tarefa necessária.

2 - Objetivos e Metodologia

O objetivo inicial deste trabalho consistia em uma análise de alterações significativas na utilização, a nível internacional, de determinadas moedas consideradas relevantes na dinâmica do atual SMI, tais como o dólar estadunidense, o euro, o renminbi chinês e o real brasileiro, uma vez que essas alterações podem evidenciar tendências de modificações na hierarquia monetária hoje existente. Para realização desse objetivo, como mencionado no projeto da iniciação científica, era necessário antes de tudo a realização de uma extensa revisão bibliográfica, que visasse a constituição de um arcabouço teórico para uma análise mais geral do funcionamento do atual Sistema Monetário Internacional.

Após essa etapa inicial, era necessário a reunião de informações a respeito do uso internacional das moedas consideradas relevantes para análise. Nesse sentido, uma preciosa fonte para o estudo

nessa área são os relatórios trienais organizados pelo *Bank for International Settlements* (BIS), que fornecem dados relativos à participação das moedas em transações nos mercados cambiais globais, os locais de transação dessas moedas e em que tipo de transação estão sendo utilizadas, sendo por isso essa a principal fonte de dados deste projeto. Buscou-se assim realizar um trabalho empírico sobre as séries estatísticas dos relatórios trienais dessa instituição do período de 2010-2019, no qual o principal software utilizado na elaboração dos gráficos e planilhas foi o Microsoft Excel.

Finalmente, após essa etapa, foi possível identificar alguns dos movimentos mais relevantes do sistema monetário internacional, sendo o mais notável a dinâmica de crescente participação do renminbi chinês no SMI, em decorrência de seu processo de internacionalização nas últimas décadas. A partir dessas constatações obtidas pelo trabalho sobre os dados do BIS, buscou-se na última etapa do projeto recorrer a bibliografia especializada nesses tópicos a fim de melhor compreender os motivos dos comportamentos observados e suas tendências futuras, aplicando também o arcabouço teórico proposto por De Conti (2011) para se chegar às conclusões, segundo o qual são três os principais determinantes da internacionalização das moedas no SMI: i) a integração da economia do país com o exterior, tanto no comércio quanto finanças, pensando também na relevância do volume dessas transações; ii) a sua influência dentro do contexto geopolítico; iii) o interesse do país em realizar políticas para internacionalizar ou não sua moeda.

3 - Resultados Obtidos

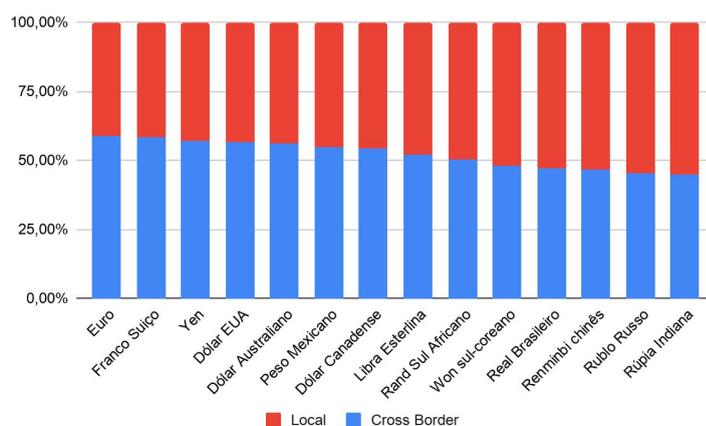
3.1 - Um panorama mais geral

Um primeiro aspecto extremamente relevante para ser observado foi se as transações das moedas analisadas estavam ocorrendo nos mercados locais de seus respectivos países ou se estavam ocorrendo no exterior, nos chamados mercados *cross-border*. A observação dessa proporção é importante pois ela permite a noção de quão internacionalizada é uma moeda, já que um maior uso *cross-border* mostra um maior grau de internacionalização (DE CONTI, 2011). As moedas selecionadas para análise foram aquelas consideradas relevantes para a análise, seja por desempenharem um papel de destaque no SMI, seja por sua importância comparativa em relação à moeda nacional.

Como observado por De Conti (2011), existia uma tendência das moedas centrais de terem uma maior participação nas transações *cross border* que as moedas periféricas, as quais tendiam a ter maior transação nos mercados locais. O gráfico 1, elaborado com os dados do último relatório disponível do BIS, evidencia que essa tendência se manteve ao longo do período analisado, com a exceção do peso mexicano, provavelmente em função da grande imbricação da economia mexicana com a estadunidense (inclusive do ponto de vista do fluxo de mão-de-obra entre os dois países).

Gráfico 1

Porcentagem das transações cambiais realizadas nos mercados local e *cross-border*.
Turnover cambial médio, abril/2019



A próxima etapa da análise foi a elaboração da tabela 1. Ela consiste numa série histórica da participação nos mercados cambiais globais das moedas analisadas e permite um panorama mais geral das tendências do atual SMI.

É visível que, ao longo do período em questão, o dólar dos EUA manteve intacta sua posição como moeda-chave do sistema, não obtendo nenhuma perda significativa de participação nos mercados cambiais globais. Somando isso ao fato que os Estados Unidos continuam sendo a maior economia do mundo, com um poderio militar e geopolítico inquestionável e não parecendo dispostos a abrir mão dessa sua posição privilegiada como emissor da moeda chave, leva à conclusão que é improvável que o dólar tenha abalada a sua posição de moeda hegemônica num médio prazo. A persistência dessa hegemonia junto a continuidade da tendência de algumas poucas moedas sendo mais transacionadas internacionalmente observada no gráfico 1, acaba por mostrar também a extrema rigidez da estrutura hierárquica do Sistema Monetário Internacional.

Com a Crise na Zona do Euro, que se iniciou 2010, ocorreu uma significativa crise de confiança nas instituições da União Europeia. É de se esperar assim uma profunda relação entre a crise e a queda da participação do Euro, nos mercados cambiais globais, que foi observada na tabela 1 entre os anos de 2010 e 2013. Entretanto, nos anos subsequentes, observou-se uma relativa estabilidade da participação dessa moeda, ainda se mantendo como a segunda moeda mais importante do sistema. Entende-se assim que permanência dessa moeda na segunda posição da hierarquia do atual SMI depende principalmente da continuidade do funcionamento da União Europeia.

É nítido também que o real brasileiro é uma moeda periférica, numa posição significativamente baixa na hierarquia internacional e que o continuará sendo no médio prazo, uma vez que não verificamos um aumento do poder geopolítico brasileiro e nem políticas significativas para a internacionalização da moeda nacional (ORSI, 2019).

Porém, a tendência mais marcante nessa tabela foi a crescente participação do renminbi chinês (RMB) nos mercados cambiais globais, a qual foi visível durante todo o período analisado. Esse aumento está relacionado com o processo de internacionalização do renminbi que vêm ocorrendo nos últimos anos e foi considerado que ele demandava uma análise mais aprofundada a parte, uma vez que foi a única moeda que passou por um processo de elevação na hierarquia monetária internacional.

Tabela 1
Giro (*turnover*) nos mercados cambiais globais – participação das moedas
Percentual da média diária, para os meses de abril

Moeda	2010	2013	2016	2019
Dólar EUA	84,86	87,04	87,58	88,30
Euro	39,04	33,41	31,39	32,30
Yen	18,99	23,05	21,62	16,81
Libra Esterlina	12,88	11,82	12,80	12,80
Dólar Australiano	7,59	8,64	6,88	6,76
Dólar Canadense	5,28	4,56	5,14	5,04
Franco Sulço	6,30	5,16	4,80	4,96
Renminbi chinês	0,86	2,23	3,99	4,31
Won sul-coreano	1,52	1,20	1,65	1,99
Peso Mexicano	1,26	2,53	1,92	1,73
Rúpia Indiana	0,95	0,99	1,14	1,72
Rublo Russo	0,90	1,60	1,15	1,10
Rand Sul Africano	0,72	1,11	0,97	1,09
Real Brasileiro	0,68	1,10	1,00	1,07
Peso Argentino	0,04	0,03	0,03	0,06
Outras Moedas	16,91	13,04	16,04	18,29
Total	200,00	200,00	200,00	200,00

Fonte: Foreign Exchange Triennial Survey/BIS de 2010, 2013, 2016 e 2019.
Elaboração própria.

Obs: visto que as transações cambiais envolvem duas moedas, o total é de 200%.

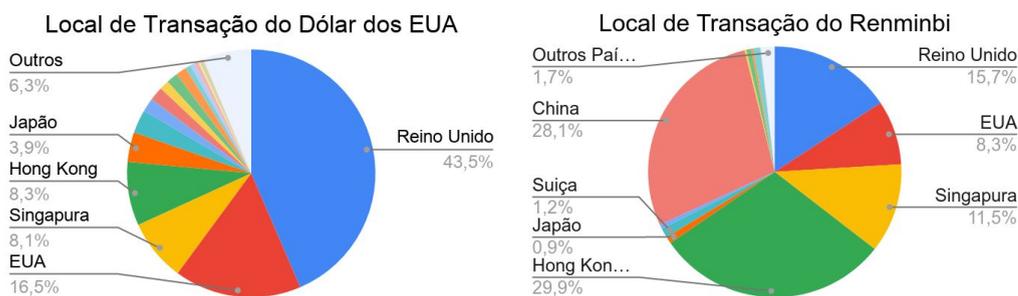
3.2 - A internacionalização do renminbi chinês

Internacionalizar o renminbi foi uma das novas metas lançadas pelo governo chinês após a crise de 2008 (DE CONTI e PRATES, 2018), uma vez que isso foi interpretado como uma maneira de reduzir a exposição da economia chinesa a falhas no atual SMI baseado no dólar (GAO, 2016). A maior integração da economia chinesa com o exterior nos últimos anos e sua crescente influência geopolítica também puderam ser observados em uma série de políticas do governo chinês .

Primeiramente, temos o aumento do fluxos de capitais chineses para países asiáticos, africanos e latino-americanos nos últimos anos, fortes impulsionadores tanto do aumento da integração econômica chinesa quanto de sua influência geopolítica (MCDOWELL e STEINBERG, 2017), e que podem se tornar ainda mais significativos com a *Belt and Road Initiative* (BRI), um plano trilionário de investimentos em infraestrutura na Eurásia.

Além disso, a criação de centros para a negociação do RMB, tanto os *onshore* em certas regiões chinesas, com o uso das chamadas *panda bonds*, quanto os centros *offshore*, especialmente em Hong Kong, são fortes impulsionadores do processo de internacionalização da moeda chinesa. Esses centros contribuem também, combinados com a existência de um forte controle das transações internacionais do renminbi pelo governo central chinês (Bloomberg, 2017), para o comportamento peculiar dos locais de transação dessa moeda, em comparação às demais moedas centrais e grande parte das periféricas. No geral, esse conjunto mencionado de moedas tem um comportamento parecido ao gráfico 2, sendo majoritariamente transacionado no Reino Unido, principal centro do mundo para as transações cambiais, nos EUA e no próprio país de origem da moeda. Porém, no caso da moeda chinesa visível no gráfico 3, as posições de destaque de Hong Kong e da própria China são notórias.

Gráficos 2 e 3



Fonte: Foreign Exchange Triennial Survey/BIS de 2019. Elaboração própria.

Finalmente, podemos listar dois fatores que não são exatamente políticas para internacionalização do RMB, mas efeitos desse processo que podem todavia gerar melhores expectativas sobre a confiabilidade e o futuro da moeda chinesa, contribuindo assim para continuidade da internacionalização. A inclusão do renminbi nos Direitos Especiais de Saque do FMI, que indica a capacidade da moeda de ser uma reserva de valor em âmbito internacional, e as reformas nas taxas de câmbio em 2010, que reduziu um pouco os controles sobre a conta financeira do país.

É necessário observar, entretanto, que o crescimento do uso internacional do RMB foi mais lento em 2019 que nos períodos anteriores. Isso ocorre porque, apesar de todas essas políticas favoráveis à internacionalização de sua moeda que a China vem realizando, existem alguns fatores que podem dificultar significativamente a continuidade desse processo num ponto que o renminbi chegue a desafiar a hegemonia do dólar.

Isso porque, por um lado, existe uma série de características das instituições chinesas que são consideradas limitadores por investidores estrangeiros ao uso do RMB como reserva de valor internacional, tais como mercados financeiros pouco desenvolvidos, fortes interesses econômicos contrários à liberalização financeira e possibilidade de políticas discricionárias por ausência de uma democracia liberal (MCDOWELL e STEINBERG, 2017), tais como a volta do processo de desvalorização do renminbi iniciado em 2015.

E por outro lado, existe um dilema enfrentado pelas próprias autoridades chinesas: a liberalização da conta financeira, ou seja, o menor controle dos fluxos financeiros necessários para tornar o RMB mais atraente e estimular sua internacionalização expõem a economia chinesa a maiores fluxos especulativos desestabilizadores (GAO, 2016). Esse tipo de fluxo, atingindo os mercados financeiros chineses que ainda estão se desenvolvendo, podem acabar por comprometer expressivamente o crescimento econômico do país, uma vez que podem ocasionar volatilidade e provável apreciação da taxa de câmbio, o que enfraqueceria a competitividade das exportações chinesas internacionalmente e, conseqüentemente, de sua indústria. Ao entender esse dilema e observar o comportamento recente das autoridades chinesas, chega-se à conclusão que, embora seja do interesse do governo chinês elevar a internacionalização do renminbi para diminuir as vulnerabilidades ao atual SMI dependente do dólar, a China não parece disposta a sacrificar seu crescimento de longo prazo e sua estabilidade para desafiar posição hegemônica dessa moeda num médio. Entende-se assim que é provável que o renminbi continue seu processo de internacionalização nos próximos anos, mas não no mesmo ritmo acelerado observado nos primeiros anos da série da tabela 1.

4 - Referências Bibliográficas

- BIS. *80th annual report*. Basileia, Jun 2010.
- _____. *Triennial Central Bank Survey: Global foreign exchange market turnover in 2013*. Basileia, Fev, 2014
- _____. *Triennial Central Bank Survey: Global foreign exchange market turnover in 2016*. Basileia, Dec, 2016
- _____. *Triennial Central Bank Survey: Global foreign exchange market turnover in 2019*. Basileia, Sep, 2019 (a)
- Bloomberg (2017). The People's Currency. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/quicktake/china-yuan-controls>>
- DE CONTI, B. M. Políticas cambial e monetária: os dilemas enfrentados por países emissores de moedas periféricas. 2011. 212f. Tese de Doutorado – IE/Unicamp, Campinas, 2011
- _____.; PRATES, D. M. The international monetary system hierarchy. 2018. 46f. Texto para Discussão – Unicamp. IE, Campinas, n. 335, abr. 2018.
- GAO, H. RMB internationalisation. *The New Palgrave Dictionary of Economics*. 2016
- MCDOWELL, D.; STEINBERG, D. A. Systemic Strengths, Domestic Deficiencies: The Renminbi's Future as a Reserve Currency. *Journal of Contemporary China*. v. 106, n. 108, p. 801-819. Nov. 2017.
- ORSI, B. S. Currency Internationalization and Currency Hierarchy in Emerging Economies. 2019. 242f. Tese de doutorado – Universidade de Leeds, Ledds, 2019.

5 - Agradecimentos:

Gostaria de agradecer ao CNPq por todo apoio fornecido ao projeto por meio da bolsa PIBIC e ao professor Bruno Martarello De Conti, por toda a imensa ajuda e orientação durante o desenvolvimento projeto.