

Os Acordos de Swap (BSAs) na estratégia econômica chinesa: a forma na qual a China vem buscando sua supremacia no sistema financeiro internacional é realmente efetiva?

Heloisa Brandão Monte*¹

Resumo

Este artigo tem como objetivo entender e analisar o fenômeno recente do banco central chinês (o PBoC) em firmar acordos de swap (Bilateral Swap Agreements, BSAs) com uma extensa rede de países ao redor do globo. Estes acordos assinados pela China diferem da função original para qual foram criados - de uma medida emergencial para uma estratégia de parceria financeira bilateral preventiva. A literatura acredita que estes acordos constituem parte das políticas do governo chinês para alavancar a internacionalização de sua moeda (o RMB), ou ainda que servem como suporte para intensificação das relações bilaterais de comércio com a China. Utilizamos como meio de análise dados do uso do RMB para pagamentos internacionais e informações bibliográficas de economias que sacaram o acordo, transformando um desses países - a Argentina num estudo de caso mais aprofundado. Após uma análise temporal do uso internacional do RMB, os resultados até então não mostraram um aumento significativo na utilização da moeda para pagamentos internacionais, visto que os poucos acordos sacados foram utilizados para comprar dólar ou para comprar produtos chineses, fazendo assim o capital em RMB retornar para a China; o que de certa maneira não acaba sendo uma desvantagem, visto que fortalece a indústria chinesa e as relações comerciais, bem como faz Pequim ser vista como uma opção de financiamento viável em caso de crises.

Palavras-chave: China, Acordos de Swap, internacionalização do RMB.

Abstract

This research aims to understand and analyze the recent phenomenon of the Chinese economy in signing Bilateral Swap Agreements (BSAs) with several countries around the globe. These agreements differ from the function from which they were created - from an emergency measure to a bilateral preventive financial partnership strategy. The literature believes that these agreements are part of the Chinese government's policies to leverage the internationalization of its currency (RMB), or that they serve as a support for the intensification of bilateral trade relations with China. We used data from the use of RMB as international payments currency and bibliographic information from economies that drew the agreement, transforming Argentina - into a more in-depth case study. The results so far did not show a significant increase in the international use of the renminbi, since the few agreements drawn up were used to buy dollar or to buy Chinese products thus making capital in RMB return to China; which in certain way is not a disadvantage, as it strengthens Chinese industry and trade relations.

Keywords: China, Bilateral Swap Agreements, RMB internationalization

¹ Universidade Federal do ABC — heloisabmonte@gmail.com

Introdução

O conceito de hegemonia monetária é um dos mais importantes quando falamos sobre as Relações Internacionais contemporâneas. Como descrito por Susan Strange (1994), o poder hegemônico possui um aspecto relacional que implica na capacidade de moldar o comportamento do outro de acordo com suas vontades, e um aspecto estrutural, de decidir as regras do jogo. Isso se mostra ainda mais evidente dentro da esfera financeira/monetária. Segundo a autora, quem detém a hegemonia financeira possui o poder sobre a criação de crédito. “*O poder de criar crédito implica o poder de permitir ou negar a outras pessoas a possibilidade de gastar hoje e pagar amanhã, o poder de deixá-las exercer o poder de compra e, assim, influenciar os mercados de produção*” (STRANGE, 1998). Dito isso, é de grande interesse dos países, sobretudo os mais influentes, o ganho de poder na esfera financeira, e o enfraquecimento do atual hegemon, os Estados Unidos. A China é um dos grandes nomes nesse processo desde a virada para o século XXI.

É nítido perceber o espaço que Pequim vem ganhando dentro do sistema financeiro mundial nos últimos anos. Após a crise de 2008, o país emplacou sua força financeira, impedindo que a recessão adquirisse proporções maiores. A ascensão da moeda chinesa, Renminbi (RMB), foi um desenvolvimento significativo do sistema monetário internacional na era pós-crise. Quase começando do zero, o RMB conseguiu aumentar substancialmente sua participação de mercado nas transações comerciais e financeiras internacionais, principalmente nos últimos cinco anos (BIS, 2016; SONG, XIA, 2019).

Desde 2008, o governo chinês tem adotado a estratégia de assinar acordos de *swap* cambial com bancos centrais de outros países, de forma a ser uma medida preventiva de segurança, para caso um deste sofra com problemas de liquidez. Esta não foi a função anteriormente pensada para este tipo de acordo, contudo, acredita-se que este mecanismo foi reformulado para atuar como parte de uma estratégia chinesa de maior presença na economia mundial (SONG, XIA, 2019).

O mecanismo de *swap* cambial, ou *Bilateral Swap Agreements* (BSAs) entre bancos centrais adquiriu significativa importância nas últimas décadas, sobretudo após a recessão de 2008. Emergiram no sistema financeiro global como uma alternativa a acordos com instituições internacionais para sair de crises, além de ser uma ferramenta para gerar liquidez e aumentar reservas internacionais (YELERY, 2016). O mecanismo impõe que duas economias acordem em deixar um determinado valor em capital disponível para que, em necessidade, este recurso seja sacado como um empréstimo. É acordado também para que este valor poderá ser usado, bem como taxas de câmbio e juros, sem a necessidade de fazer referência a qualquer moeda de terceiros. Assim, é uma ferramenta eficaz para proteger os riscos da taxa de câmbio (YELERY, 2016). Embora tenham ganhado mais visibilidade no pós-2008, os acordos de troca de moeda entre bancos centrais não são uma coisa nova no mundo financeiro. Ainda na década de 1920, bancos comuns norte-americanos e europeus já utilizavam essa prática, a fim de reduzir o risco cambial e limitar o tempo durante o qual as reservas eram imobilizadas. A partir de 1962, o Federal Reserve dos Estados Unidos (FED) começou a desenvolver linhas de *swap* entre bancos centrais para auxiliar na promoção de liquidez internacional a longo prazo (ALLEN, 2013, *apud* DESTAIS, 2016). As linhas de *swap* de liquidez foram amplamente utilizadas durante este período para lidar com as tensões no sistema de Bretton Woods - em que frequentemente se desencadeavam desequilíbrios cambiais uma vez que as moedas eram lastreadas no ouro mas até então tinham sido confinados apenas a emergências, como quando foram usados para ajudar o Banco do México durante a crise do peso de 1994-95. (TOOZE, 2018) O FED continuou mantendo essa estratégia por anos, com os bancos centrais dos principais países parceiros dos Estados Unidos, sobretudo o Banco Central Europeu (BCE), contudo, ela nunca foi popular dentro do sistema financeiro internacional como um todo. Talvez devido ao desconhecimento do potencial estratégico dos acordos ou simplesmente por conta da preferência a mecanismos institucionalizados.

A nova geração de BSAs se deu no continente asiático, no ano de 2000 - com a iniciativa Chiang Mai, que consistiu em uma série de acordos de *swap* cambial entre os países da ASEAN, Japão, China e Coreia do Sul, como uma alternativa preventiva para sair das crises sem precisar pedir auxílio ao FMI. O contexto em que se deu a assinatura desses acordos foi altamente definidor - em 1997 a região passou por uma severa crise e financeira, em que se foi requerida a ajuda do Fundo Internacional, mas esta foi insuficiente, e a um preço muito alto. Esses acordos foram feitos então para cercar possíveis ataques especulativos que podem infligir graves prejuízos econômicos à região (GOWAN, 2013). Era preciso diminuir a dependência destes países para com o FMI, e os acordos de *swap* se mostraram ser uma alternativa.

No mundo ocidental, estes tipos de acordos também estavam se fazendo necessários. De acordo com Destais (2016), foi após os eventos do 11 de setembro de 2001 que os mecanismos de *swap* cambial ganharam nova dinâmica. Devido à grave escassez de liquidez nos mercados de moedas cruzadas que acabou sendo gerada pelos atentados, o FED juntamente com o Banco Central Europeu (BCE) estabeleceram e fizeram uso de redes de *swap* entre si, para conseguir gerar liquidez. Eles foram então estendidos a acordos bilaterais entre o FED e os principais bancos centrais ocidentais.

Contudo, as redes de *swap* cambial tal qual como são conhecidas hoje, surgiram como resultado da crise financeira de 2007-2009. Durante a crise, o mundo vivenciou uma escassez de dólar que afetou profundamente o comércio internacional e pressionou os negócios bancários. O governo norte-americano, em resposta a isso, elaborou uma série de acordos de redes *swap* para mitigar essa escassez e prover uma liquidez mínima necessária. Neste período, o FED, emissor da moeda de reserva internacional mais utilizada, acabou por se tornar o credor internacional de última instância através dos acordos de *swap* assinados com os principais bancos centrais do mundo. Os *swaps* de liquidez do FED

durante a crise chegaram a um pouco menos de US\$ 4.5 trilhões, dos quais 2,5 trilhões foram destinados apenas ao Banco Central Europeu (TOOZE, 2018).

Houve também um novo impulso, uma onda de *swaps* durante e após a crise, não só do FED com outros países, mas entre economias regionais e em moedas locais – sem a participação do dólar. Um dos principais nomes neste processo foi a China. O país assinou seu primeiro BSA em dezembro de 2008 com a Coreia do Sul, e logo em seguida com Hong Kong e Singapura em 2009, com o intuito de prover liquidez de curto-prazo e deixar a região da ásia - crucial para a China em diversos aspectos - mais protegida, menos suscetível às influências e instabilidades causadas pelo dólar. Todos os acordos foram sacados pelas partes. (MCDOWELL, 2019). A partir daí, o PBoC começou a estabelecer redes cambiais com diversos países espalhados pelos cinco continentes. Ao final de 2017, o número de BSAs que a China assinou girou em torno de 36, fazendo desta o país com o maior número de acordos desse tipo assinados. O valor desses acordos ultrapassa 500 bilhões de dólares (YARLEY, 2016; ZHANG, 2017; SONGA, XIA, 2019). Em 2017, Pequim ainda assinou cerca de 21 acordos de *swap* com os países do Belt and Route Initiative (BRI)², e seis países receberam cotas de investimento para participar do programa Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor (RQFII)³ (ZHOU, RUWITCH, 2017). Especialistas normalmente se referem a esses *swaps* como um meio prático, mas também simbólico, de explorar a ascensão chinesa, estabelecendo terreno para futuras relações monetárias mais substanciais entre Pequim e o resto do mundo (DESTAIS, 2016). O que desperta

² Swaine (2015) define o Belt And Route Initiative (ou “*A Nova Rota da Seda*”) como uma das mais ambiciosas medidas de política externa e econômica do Presidente Xi Jinping. Consiste numa estratégia de desenvolvimento, investimento e de construção de grandes obras de infra-estrutura em todas as regiões vizinhas da China, visando conectar o país com diversas áreas do globo - Europa Ásia e África, através de vários setores (transportes, energia, entre outros). O mais encaminhado projeto de infraestrutura dentro dessa estratégia é o corredor China-Paquistão.

³ Renminbi Qualified Foreign Institutional Investor (RQFII) é uma iniciativa política criada pelo governo chinês em 2011 que permite investidores estrangeiros detentores de uma quota (que deve ser pré aprovada) a investir no mercado chinês. O programa representa um afrouxamento contínuo dos controles de capital da China e a saída de seu antecessor, o QFII. A atual jurisdição do RQFII aplica-se a organizações financeiras registradas em Hong Kong , Cingapura , Reino Unido , França , Coréia ,Alemanha , Austrália , Suíça , Canadá , Estados Unidos e Luxemburgo (SHANGHAI STOCK EXCHANGE)

ainda mais curiosidade é que a China, diferentemente da potência americana, ainda não possui capacidade monetária suficiente para atuar como emprestadora de última instância. Embora o *Renminbi* (RMB) seja mais utilizado atualmente, a moeda chinesa ainda não possui aceitação global. Logo, um acordo de *swap* chinês não serve à mesma necessidade dos acordos com os países centrais. Ademais, é importante ressaltar que a internacionalização do RMB é um processo conduzido pelo governo, em forte contraste com alguns precedentes históricos de moedas internacionalizadas, como o dólar americano e o iene japonês, cujas jornadas de internacionalização foram impulsionadas principalmente por forças de mercado (FRANKEL, 2012; SONG, XIA, 2019).

A partir de 2008, ainda foi possível notar uma certa preocupação por parte das autoridades chinesas quanto ao papel central que o dólar exercia no sistema internacional. As volatilidades cambiais que ocorreram durante a crise trouxeram à tona as ameaças invisíveis existentes nos mecanismos de comércio e investimento internacional em que os preços eram influenciados sobretudo a partir do dólar americano. O resultado direto disso ficou evidente na forma de um sério impacto sobre a economia chinesa em âmbitos interno e externo (YELERY, 2016). O aumento do uso dólar como moeda intermediária unicamente aceita para negócios internacionais levou ao que é comumente conhecido como *dolarização* do sistema internacional. Mas isso também expôs economias em transição a choques monetários transmitidos de uma economia para outra. Desta forma, a economia chinesa passou a denominar a configuração atual do sistema monetário e financeiro internacional como hostil, e superar a chamada “*armadilha do dólar*” tem sido visto como uma prioridade urgente (LIU, 2011; YELERY, 2016). De acordo com Yelerey e outros autores, os mecanismos de *swap* constituem parte dessa estratégia adotada pela China para diminuir a dependência do sistema internacional como um todo para com a moeda americana dada a inviabilidade de manter um sistema estável ancorado em uma única moeda nacional (ZHANG & TAO, 2014; GAO, 2010).

Diante disso observa-se um fenômeno intrigante acerca destes acordos: boa parte das redes de *swap* estabelecidas pelo PBoC não é com países que possuem moeda forte - aos quais o governo chinês poderia recorrer em caso de crise - mas com países com moeda mais fraca e de menor utilização, fazendo da China a parte dominante do contrato, mesmo tendo sua moeda ainda pouco internacionalizada. A partir de todas essas reflexões, o fato de um país emergente, com uma moeda não muito internacionalizada, apresentar-se como a maior fonte de tantos acordos bilaterais de *swap* nos desperta curiosidade. Constatando tal fato, o presente artigo tem como objetivo geral entender o motivo pelo qual a China vem estabelecendo tantos BSAs, fora de períodos de crise e com economias menores que ela. Utilizamos como metodologia a busca de dados através de pesquisas bibliográficas. O artigo está dividido em cinco partes. Na segunda parte será apresentado o debate teórico sobre o assunto. Na terceira, serão apresentadas informações e uma análise dos dados encontrados sobre a utilização do renminbi (RMB) como moeda de pagamentos internacionais e sobre a modalidade de saque dos acordos de swap pelos países; e, por fim, na quarta parte, uma conclusão relacionando os dados encontrados com os aspectos teóricos da literatura pesquisada.

Debates atuais

A literatura conhecida acerca deste tema se divide majoritariamente entre aqueles que acreditam que os BSAs fazem parte da estratégia chinesa para promoção e internacionalização do RMB e aqueles que consideram que os *swaps* são feitos visando garantir/expandir seu comércio exterior. Christophe Destais (2016) por exemplo, vê os acordos de *swap* assinados contemporaneamente pelo governo chinês como parte da estratégia chinesa para a internacionalização do *renminbi*. Para garantir uma maior estabilidade para as relações econômicas e maior influência monetária, desde 2008 a China tem feito esforços para a internacionalização de sua moeda nacional, o *Renminbi*. Segundo Fiori (2010), no sistema global de hoje “*pode-se dizer que existe uma hierarquia de moedas que*

corresponde, mais ou menos, à hierarquia de poder de seus Estados emissores” (FIORI 2008. p.33). E, as moedas denominadas “internacionais” são aquelas pertencentes aos Estados “vencedores”, ou seja, os hegemônicos ou de grande influência no sistema. Dito isso, a internacionalização do RMB corresponde não só a uma medida defensiva de proteger-se da instabilidade do dólar, mas também como ambição ativa de subir na hierarquia internacional.

Cabe lembrar que a definição de moeda internacional, explicitada por Cohen (1971), diz que ela deve possuir três usos principais: como reserva de valor, como meio de troca e como unidade de conta entre mecanismos públicos e privados. Uma série de vantagens é frequentemente citada a países que possuem uma moeda internacionalizada, como: a redução dos custos e riscos de transação, melhora do *status* internacional/ ganho de *soft power*, maior resistência a choques externos, maior flexibilidade e influência na economia internacional, e menor dependência para com o dólar (PARK, 2016). Contudo, também são apresentadas desvantagens, sobretudo a dificuldade de controlar os fluxos de capital, e exercer de forma independente a política monetária e cambial.

Entretanto, para a China, o controle sobre políticas econômicas – monetária, cambial fiscal – sempre foi importante para a estratégia de desenvolvimento do país. E é neste contexto que entram os acordos de *swap* como forma de internacionalização do RMB. Os BSAs podem constituir parte dessa estratégia uma vez que permitem e incentivam o uso da moeda no exterior sem que o governo precise abrir sua conta capital, pois há uma exposição monetária controlada, dado que o PBoC mantém restrita a quantidade de moeda à disposição de estrangeiros.

Além disso, a internacionalização do RMB promovida pelos mecanismos de *swap* também ajuda na transição e abertura da economia chinesa. O governo ainda mantém controle sobre o fluxo de capital, mas é possível ver uma tentativa, ainda que singela, de iniciar uma transição para um regime mais aberto. Diante disso, os recentes acordos de *swap* podem ser vistos como parte da estratégia de

abertura econômica da China e também como consequência da internacionalização provocada por estes acordos. Pode-se também mencionar outras vantagens em se ter uma moeda internacionalizada, como menores riscos de vulnerabilidade, maior independência, além do ganho de soft power dentro do sistema internacional.

Essa estratégia do governo chinês para a internacionalização do RMB fica ainda mais clara entendendo o contexto pós-2008. As volatilidades cambiais que ocorreram durante a crise trouxeram à tona as ameaças invisíveis existentes nos mecanismos de comércio e investimento internacional em que os preços eram influenciados sobretudo a partir do dólar americano. O resultado direto disso ficou evidente na forma de um sério impacto sobre a economia chinesa em âmbitos interno e externo (YELERY, 2016). O aumento do uso dólar como moeda intermediária unicamente aceita para negócios internacionais levou ao que é comumente conhecido como *dolarização* do sistema internacional. Mas isso também expôs economias em transição a choques monetários transmitidos de uma economia para outra. Desta forma, a economia chinesa passou a denominar a configuração atual do sistema monetário e financeiro internacional como hostil; e, superar a “*armadilha do dólar*” tem sido visto como uma grande prioridade para o país. De acordo com Yelery (2016) e outros autores, os mecanismos de *swap* constituem parte dessa estratégia adotada pela China para diminuir a dependência do sistema internacional como um todo para com a moeda americana dada a inviabilidade de manter um sistema estável ancorado em uma única moeda nacional (ZHANG & TAO, 2014; GAO, 2010). Devido à força econômica adquirida nos últimos anos, a China se sente na missão de liderar o processo de *desdolarização*.

No que se refere a segunda linha de pensamento, Lin Zhitao, Zhan Wenjie e Yin-Wong Cheung (2016) afirmam que a principal função da elaboração de tantos acordos de *swap* por parte da China é de fornecer maior garantia e segurança para os países manterem e aumentarem o comércio com a RPC. Suas pesquisas

mostram que a determinação de um acordo de *swap* com a China está diretamente relacionada à variável de intensidade nas relações comerciais. Quando as exportações de uma economia estrangeira dependem mais da China, mais provável é que tenha uma linha de *swap* bilateral com a mesma, e o valor do acordo tende a ser maior. A descoberta não contradiz a baixa frequência observada no uso dessas linhas de *swap* - o que trataremos mais adiante. O estabelecimento dessas linhas de *swap*, apesar dos objetivos declarados de prover liquidez para importadores, possui também um forte valor simbólico para os exportadores, servindo principalmente como indicador de segurança e liberdade para intensificar as relações comerciais com o país. Como pode ser observado no Apêndice 1, a grande maioria dos acordos firmados pela China são com países da Ásia e da Europa, por onde a rota de infraestrutura do projeto *Belt and Road* irá possivelmente passar. Além disso, essas são as regiões que possuem relações comerciais mais intensas com Pequim, o que justificaria a elaboração dos BSAs.

Com relação ao fluxo de investimento, a China vem promovendo seu investimento no exterior desde a estratégia “Going Global” ou “Stepping Out” adotada em 2002. A relação entre o investimento externo direto na China e seu investimento direto no exterior, por exemplo, diminuiu de 21 em 2002 para 1,1 em 2014. Em 12 anos, a China acelerou seu ritmo de investimento em mercados estrangeiros para acompanhar o forte fluxo de entrada. Em janeiro de 2011, o governo chinês lançou um programa piloto que permite que investimentos externos diretos sejam realizados em RMB. Assim, a política da Going Global é um canal para a China implantar seu capital e moeda no exterior e se integrar ao mercado financeiro global. Pode-se dizer que os acordos de *swap* assinados nos últimos anos correspondem também a essa estratégia de intensificação de investimentos. A variável de *link para investimento* é analisada pela pesquisa dos autores e mostra uma influência considerável quanto ao estabelecimento de acordos de *swap*.

Comparado à literatura existente sobre os BSAs assinados pelos EUA, as pesquisas sobre a eficácia dos acordos de *swap* da China continuam escassas. Isso se deve principalmente à falta de informações, em particular os dados de transações comerciais em todo o país liquidados pelo RMB. O PBoC possui esses dados, mas nunca esteve disponível ao público (SONG, XIA, 2019).

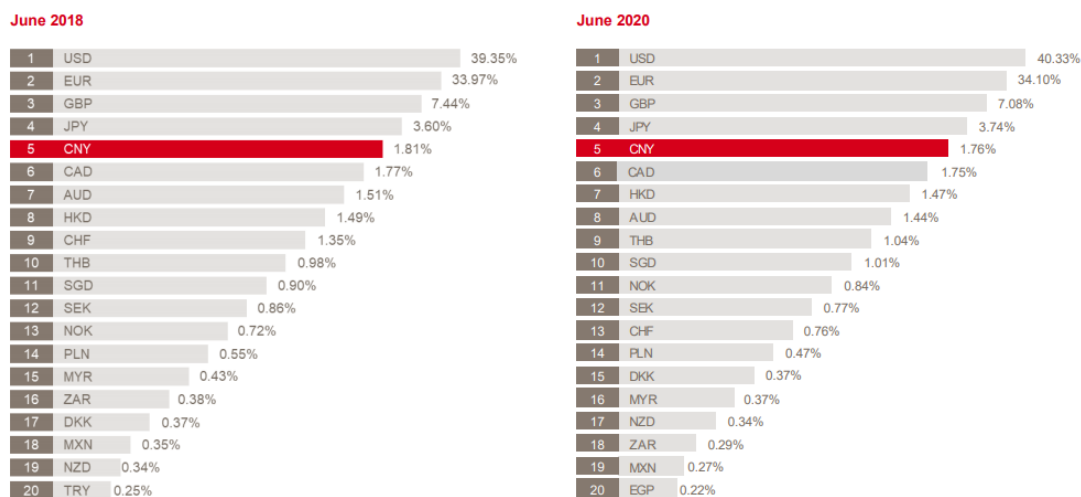
A penetração da estratégia dos BSAs

Embora ambas as linhas de discussão sobre o tema sejam válidas, ainda não está claro o real motivo pelo qual o governo chinês vem assinando tantos BSAs e o que motiva a escolha dos países que assina. Alguns estudos recentes avaliaram a eficácia dos BSAs da China por meio de certas evidências indiretas dado a ausência de informações sobre o acordo comercial de RMB. Os resultados são mistos. Zhang et al (2017) encontram um efeito significativamente positivo da assinatura de BSAs da China no comércio bilateral. No entanto, McDowell (2019) questiona a eficácia desses acordos em termos de promoção de acordos comerciais transfronteiriços em RMB. Seus argumentos são baseados no fato de que não foram relatados muitos saques de BSAs após a assinatura (SONG, XIA, 2019). Analisando os dados coletados pela SWIFT (2020), é possível observar que o yuan chinês atualmente é a quinta moeda mais utilizada para pagamentos internacionais, correspondente a 1,76% do total de pagamentos. Este número ainda representa um pequeno declínio do uso do RMB comparado a dois anos atrás (em 2018). Além disso, apesar de ser a quinta moeda mais usada para este tipo de transação no mundo, o yuan corresponde a uma parcela demasiadamente pequena, comparado às moedas europeia e norte-americana, que juntas representam 74% do total de pagamentos internacionais.

Figura 1: Uso do RMB como moeda de pagamento em transações domésticas e

RMB's share as a global payments currency

Live and delivered, MT 103 and MT 202 (Customer initiated and institutional payments)
Messages exchanged on SWIFT. Based on value.



internacionais

Fonte: SWIFT. RMB Tracker, Julho de 2020.

No entanto, há também o outro lado. Se compararmos esses números com os coletados em 2012, vemos que o RMB ocupava a posição de número 16 no ranking de pagamentos internacionais, com uma participação de 0,35% (SWIFT, 2012). Sendo assim, nesses últimos 8 anos, a moeda chinesa se valorizou em mais de 400% no que tange a seu uso internacional. Este fenômeno pode estar atrelado a vários fatores, sendo alguns deles a entrada do presidente Xi Jinping em 2013 e seu plano de metas de governo, que incluem uma china mais aberta ao capital estrangeiro e presente nos mecanismos financeiros internacionais; além de uma estratégia ativa para seu desenvolvimento buscando a liderança regional e posteriormente global (PARK, 2016). Neste período, o número de acordos de *swap* da China aumentou significativamente. Sendo assim, ao relacionarmos o número de BSAs assinados com o crescimento do uso do RMB a relação é positiva. No entanto, ainda não é possível afirmar que foram as redes de *swap* responsáveis por este fenômeno, uma vez que estes acordos não têm o costume de serem utilizados

pelas economias que o assinam. Além disso, o caráter destes saques também é digno de questionamento, o que abordaremos mais a fundo na seção seguinte.

Saques dos Acordos de swap com a China

Daniel McDowel (2019), em seu artigo “*The (Ineffective) Financial Statecraft of China's Bilateral Swap Agreements*”, pautado nos ensaios de Amijo e Katada (2014) argumenta que o programa de BSAs promovido pelo governo chinês no pós-2008 possui função defensiva e ofensiva. A função defensiva descreve em grande medida o ponto de vista de grande parte dos autores que acreditam que os *swaps* assinados pela China tem o propósito de garantir relações comerciais seguras e estáveis. Visam proteger o país e manter o *status quo* interno. Já a função ofensiva condiz com os autores que acreditam que os *swaps* servem como medida de internacionalização da moeda chinesa, de diminuir a importância do dólar nas transações e pagamentos internacionais, de prover uma maior independência da China e também aumentar sua influência no cenário financeiro internacional. O desenvolvimento da capacidade de agir como um credor internacional de última instância em nome de governos estrangeiros serviria para melhorar o status global da China. Além disso, essa capacidade também pode aumentar a influência internacional de Pequim ganhando parceiros ou diminuindo a capacidade dos Estados Unidos de punir governos estrangeiros (MCDOWELL, 2019)

Do ponto de vista do aspecto defensivo, ou seja, da manutenção de um *status quo* agradável a Pequim, um estudo de 2005 feito pela Want China Times descobriu que a maioria dos BSAs ainda não havia sido utilizada. Segundo o relatório, apenas três parceiros - Hong Kong, Cingapura e Coréia do Sul - foram identificados como ativadores de uma linha de *swap* com o PBoC antes de 2015. O estudo concluiu que a utilização de BSAs para liquidação comercial é complicada, cara e pouco atraente para as empresas. (WANT CHINA TIMES , 2015 *apud* MCDOWELL, 2019). Em 2016, a Turquia teria utilizado sua linha de *swap* pelo equivalente a 132 milhões de dólares em para fins de liquidação comercial

(XINHUA, 2016). Embora seja um número importante, isso representa menos de 0,5% do comércio bilateral entre os dois países (MCDOWELL, 2019).

Sob o aspecto ofensivo, os saques adquirem um caráter um tanto diferente. O que se sabe até o momento é que das 35 economias que possuem BSAs com o banco chinês, apenas cinco realmente utilizaram o capital disponível: Paquistão, Mongólia, Rússia, Ucrânia e Argentina.

O primeiro desses casos teria ocorrido em maio de 2013, quando o Paquistão supostamente sacou o equivalente a 600 milhões de dólares de sua linha de *swap* de 1,5 bilhão (10 bilhões em RMB) com o PBoC (MCDOWELL, 2019). O governo paquistanês sacou o acordo de swap após uma forte queda nas reservas cambiais e um aumento da pressão sobre a taxa de câmbio da rúpia. O Banco do Estado do Paquistão (SBP) não usou o RMB para fins de liquidação comercial; em vez disso, trocou a moeda por dólares para sustentar seu problema de reserva. O mesmo aconteceu com a Mongólia em 2015, em que também se viu esgotada de reservas cambiais. Naquela época, calcula-se que a Mongólia tenha retirado 1,7 bilhão de dólares de sua atual linha de *swap* de 2,5 bilhões com o PBoC (MCDOWELL, 2019). Dois anos depois, o FMI e vários governos asiáticos se uniram para fornecer um pacote maior de empréstimos multilaterais à Mongólia. No momento, a China teve a maior participação, aumentando o tamanho de sua linha de *swap* (MCDOWELL, 2019).

Rússia e Ucrânia também fizeram uso de seu BSA com a China para atender suas necessidades de liquidez. A autoridade monetária russa utilizou sua linha de *swap* em várias ocasiões entre outubro de 2015 e março de 2016, mas o valor dos saques, bem como o uso dos fundos ainda não foram declarados, embora um relatório tenha sugerido que o BSA foi provavelmente usado por empresas russas para pagar as importações chinesas em RMB ou para liquidar atividades de investimento na China, uma vez que os dólares eram escassos, dada a situação econômica e geopolítica do país (MCDOWELL, 2019). Já a Ucrânia supostamente

fez uso da rede de *swap* com a China para cumprir uma meta de reservas imposta pelo FMI (FMI, 2016 apud MCDOWELL, 2019).

Já o caso argentino foi um dos casos mais complexos e com mais informações a respeito dos saques de BSAs com a China. Resolvemos transformá-lo em um estudo de caso e fazer uma análise um pouco mais aprofundada, como será visto adiante.

A Argentina e os BSAs com a China

A Argentina foi um dos mais emblemáticos casos de países que fizeram uso de seu BSA com a China para obter assistência de liquidez no início deste século. As relações diplomáticas entre Buenos Aires e Pequim datam de 1972, mas foi a partir dos anos 2000 que as relações econômicas e financeiras entre os dois governos começaram a se intensificar, dado o contexto específico de cada país - a China em um rápido crescimento de um lado e a Argentina passando por momentos de instabilidade política e econômica de outro.

A queda pré-anunciada da paridade cambial em meados da década de 2000, a subsequente dívida soberana e a crise financeira deixaram a Argentina como um pária financeiro internacional. Um inesperado boom de commodities - mais especificamente a soja produzida nos Pampas - no entanto, ajudou a transformar o desespero das autoridades em esperança e redenção econômica. Mesmo assim, a proposta de reescalonamento da dívida pública não obteve apoio total dos obrigacionistas e a Argentina manteve-se isolada dos mercados financeiros internacionais (STANLEY, 2019). Quando o *boom* se transformou em quebra, a economia mudou repentinamente e ficou sem financiamento. Neste contexto, a China veio em socorro financeiro do governo de Cristina Fernández. Em março de 2009, o PBoC e o Banco Central Argentino (BCRA) assinaram um acordo de *swap* de cerca de 11 bilhões de dólares, terminando em abril de 2012 (STANLEY, 2019). O acordo permitiu aos respectivos países acesso ao crédito (na prática, todos vindos da China), permitindo que as empresas de cada uma das partes signatárias

negociassem em suas moedas locais em vez de dólares americanos. Apesar do primeiro acordo não ter sido sacado nem renovado, cinco anos depois, em julho de 2014, os dois países assinaram um segundo BSA (também de 11 bilhões de dólares). Apesar do valor ter continuado o mesmo, foram autorizadas novas maneiras de uso, que não foram previstas antes - no primeiro acordo não era permitida a livre conversão do RMB para outras moedas de uso mais corrente coisa que no segundo BSA, assinado em 2014, isso já foi revogado (BCRA, 2014). Diante das novas condições, Buenos Aires utilizou cerca de $1/4$ do acordo (2,7 bilhões de dólares) para aumentar suas reservas internacionais. Posteriormente o restante do acordo também foi utilizado (STANLEY, 2019; BRENTA E LARRALDE, 2018).

Um ano depois, em 2015, chegou uma nova administração na Argentina. Pouco depois de acalmar o mercado, o novo governo iniciou uma tentativa desesperada de aumento das reservas internacionais. Bloqueado nos mercados de capitais após mais um calote da dívida soberana e sofrendo com a queda nas exportações, o governo argentino pediu ajuda ao Banco Chinês. Mauricio Macri colocou Alfonso Prat-Gay e Nicolás Caputo em um voo para Pequim para renegociar um acordo financeiro, que precisava ser assinado até 15 de dezembro de 2015 (MCDOWELL, 2019; STANLEY, 2019). Lamentavelmente, o novo plano de estabilização tinha um viés ideológico que não foi capaz de lidar com todas as restrições macroeconômicas que o governo enfrentaria durante a transição. Todavia, investidores internacionais demonstravam certo entusiasmo com Macri e os mercados começaram a financiar a transição (STANLEY, 2019). À medida que a atuação do plano de transição argentino foi ficando mais visível, uma profunda crise monetária eclodiu em meados de 2018. A súbita fuga de reservas externas levou as autoridades locais a pedirem mais assistência à China: uma extensão de 3 anos, sobre a do acordo de *swap* PBoC-BCRA (STANLEY, 2019). Infelizmente, a crise persistiu. Posteriormente, na reunião do G20 em Buenos Aires em novembro de 2018, Mauricio Macri e Xi Jinping concordaram em expandir o contrato de

swap original para cerca de 19 bilhões de dólares (STANLEY, 2019). Ao aumentar as reservas estrangeiras da Argentina, a linha de *swap* permitiu às autoridades locais sustentarem a taxa de câmbio peso-dólar. Segundo Stanley (2019) as autoridades do Banco Central Argentino teriam sido as primeiras a utilizar o acordo em outubro de 2014, quando decidiram sacar 2,7 bilhões. No final daquele ano e para aumentar as reservas externas do banco central, a administração eleita de Macri decidiu trocar RMB por dólares americanos (REUTERS, 2014).

Em 2017, o acordo de *swap* entre as partes foi renovado novamente por mais 3 anos, mas desta vez o acordo seria vinculado a um empréstimo com o FMI de 50 bilhões de dólares a ser solicitado pelo banco argentino em caso de saque do BSA. Com exceção dos acordos de Chiang Mai em 2000, nenhum outro *swap* da China havia sido vinculado à instituição monetária internacional. Apesar de representar uma maior segurança ao banco chinês, foi o chefe do Banco Central Argentino que exigiu esta medida, como forma de sinalizar que o país usaria estes recursos de forma responsável (AFP, 2020). No entanto, dada a relação um tanto problemática do país latino com o FMI, esta cláusula foi revogada durante a renovação do BSA em agosto de 2020, pois dificilmente o acordo seria visto como uma opção de uso.

Todavia, em todos os cenários supracitados, a utilização dos acordos serviu em grande medida ou para trocar por dólares e desafogar as reservas, ou para liquidar as dívidas de comércio com a China. Das duas alternativas, nenhuma de fato promoveu efetivamente o uso do RMB no exterior, uma vez que, em alguns casos, ele é transformado em dólar, fortificando o papel da moeda norte-americana como principal moeda de reserva e para pagamentos internacionais; e em outros, é usado para pagar importações ou dívidas com a própria China, fazendo a moeda retornar a seu país de origem. Assim sendo, a partir da análise das informações que temos até agora sobre os saques dos acordos de *swap* com o PBoC, é muito difícil inferir que o uso desta estratégia promove a utilização da moeda chinesa em pagamentos internacionais. No entanto, apesar dos saques não terem

contribuído para a internacionalização da moeda chinesa, os BSAs serviram em alguma medida para colocar Pequim como uma alternativa financeira para momentos de crise, o que já é um grande passo para o governo chinês.

Considerações finais

Analisando os dados encontrados até o presente momento sobre o uso do RMB para pagamentos internacionais, pode-se inferir que, embora os BSAs sejam uma estratégia essencial na agenda chinesa de promoção da utilização do RMB na economia internacional, o resultado obtido para o uso da moeda chinesa ainda é pequeno. De 2012 para 2019, o RMB subiu sua participação de 0,35% para 1,76% (SWIFT, 2020). Apesar de um aumento em mais de 5x, 1,76% não constitui uma parcela significativa do comércio internacional. As principais transações ainda são feitas em dólar ou em euro - responsáveis respectivamente por 40,33% e 34,10% dos pagamentos internacionais. Dessa forma, ainda não é possível afirmar com clareza que os acordos de *swap* representam uma política eficaz de internacionalização do renminbi. No entanto, talvez dentro da forma de governo da China e de seu estrito controle sobre os fluxos de capitais, essa seja a saída de maior eficiência. Ademais, não é possível comprovar que os acordos de *swap* tiveram alguma relação com este aumento, uma vez que poucos acordos foram sacados e dos que foram, a informação de que se tem é de que nenhum serviu de forma efetiva para a promoção do RMB internacionalmente. Devemos compreender, no entanto, que as moedas de uso internacional não se alteram nem perdem importância com facilidade, a menos que haja alguma grande mudança no sistema - como crises severas ou guerras. Isso faz com que mesmo as economias que possuem acordos de *swap* com a China optem por não utilizar, ou utilizar para comprar dólares. A questão das redes de swap da China ainda é muito recente, é preciso esperar para ver quais serão os efeitos a longo prazo dessa política.

Já com relação aos fluxos de comércio, é possível dizer que os BSAs influenciaram de alguma maneira para a intensificação das relações comerciais. Os países que assinaram acordos de *swap*, sobretudo aqueles que vieram a utilizar o recurso, são economias dependentes das importações chinesas. Aquelas que não eram, vieram a intensificar suas relações após o acordo. O capital em RMB sacado pelos países, apesar de não ter sido utilizado para transações internacionais, serviu em alguma medida em benefício das relações comerciais e da indústria de exportação chinesa - visto que parte dos acordos sacados foram utilizados para importar produtos chineses. Sendo assim, pode-se dizer que a correlação entre acordos de *swap* e intensificação das relações de comércio é positiva, e que das linhas de pensamento apresentadas pela literatura, esta é a que, atualmente, vem a ser mais válida. Mas, da mesma forma que a internacionalização, a mudança ainda é pequena e incipiente. Cabe a nós neste momento, acompanhar os efeitos a longo prazo desta estratégia e os caminhos que levará o sistema internacional.

É possível inferir, todavia, que os acordos bilaterais de *swap* promovidos pela China nos últimos anos colocam a nação num patamar de provedora estável, de emprestadora de última instância, contribuindo para o aumento de sua influência no cenário internacional; cenário este que já possui certo reconhecimento nas esferas comercial, produtiva e até mesmo tecnológica, mas por conta de seu regime político fechado e financeiramente restrito não conseguiu a mesma reputação no aspecto monetário. Os BSAs, apesar da baixa contribuição para a internacionalização do RMB, fizeram o país ser visto como uma alternativa para se recorrer em momentos de crise, principalmente perante as nações em desenvolvimento. Pode-se dizer que este é o primeiro passo para o objetivo maior de Pequim de diminuir a importância e influência do dólar e dos mecanismos de financiamento internacional, que só beneficiam as potências desenvolvidas e garantem a manutenção do *status quo* do sistema. A China foi um dos únicos

países a continuar adotando a estratégia dos acordos de *swap* mesmo após a crise de 2008.

Respondendo à pergunta feita no início deste artigo, de por que a China estabelece BSAs principalmente com economias em desenvolvimento, acredita-se que nestes países há uma chance muito maior de precisar dos recursos do BSA. Tradicionalmente, em momentos de crise, esses países teriam que recorrer ao FMI e em troca aceitar programas de ajuste. Como vimos nas seções anteriores, boa parte dos países que utilizaram de seu *swap* com a China, não eram países completamente desenvolvidos.

Referências Bibliográficas

- AFP. **Banco Central argentino renova acordo de swap de moedas com a China.** In: Uol, 06 Ago 2020. Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/afp/2020/08/06/banco-central-argentino-renova-acordo-de-swap-de-moedas-com-a-china.htm>> Acesso em 25 set 2020.
- ARMIJO, L. E.; KATADA, S. N. **Theorizing the Financial Statecraft of Emerging Powers.** In: *New Political Economy*, 20(1), pp. 42-62.
- ALLEN, William A.; ALLEN, Bill. **International liquidity and the financial crisis.** Cambridge University Press, 2013.
- BLINDER, Alan S. The role of the dollar as an international currency. *Eastern Economic Journal*, v. 22, n. 2, p. 127-136, 1996.
- BLOOMBERG NEWS. **China \$500 Billion Lifeline Swaps Cash for World-Wide Clout.** 6 de junho de 2017. Disponível em <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-06-06/china-s-500-billion-lifeline-swaps-cash-for-world-wide-clout>> Acesso em 12 nov 2018
- BRENTA, Noemí; LARRALDE, Juan. **La internacionalizacion del renminbi y los acuerdos de intercambio de monedas entre Argentina y China, 2009-2018.** *Ciclos en la Historia, la Economía y la Sociedad*, n. 51, p. 55-84, 2018.
- CARCIOFI, Ricardo. **Argentina-China. Una asociación estratégica integral.** Alquimias Económicas, 2015.
- COHEN, Benjamin J. **Future of sterling as an international currency.** 1971.
- COUNCIL ON FOREIGN RELATIONS. **The Spread of Central Banks Currency Swap Since the Financial Crisis.** Disponível em <https://www.cfr.org/interactives/central-bank-currency-swaps-since-financial-crisis?cid=otr-marketing_use-currency_swaps#!/central-bank-currency-swaps-since-financial-crisis?cid=otr-marketing_use-currency_swaps>. Acesso em 29 abr 2019.
- DESTAIS, Christophe. Central bank currency swaps and the international monetary system. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 52, n. 10, p. 2253-2266, 2016.
- FIORI, José Luis. O sistema interestatal capitalista no início do século XXI. **O mito do colapso do poder americano.** Rio de Janeiro: Record, p. 173-277, 2008.
- FRANKEL, Jeffrey. **Internationalization of the RMB and Historical Precedents.** *Journal of Economic Integration*, v. 27, n. 3, p. 329-365, 2012.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Review of the Special Drawing Right (SDR) Currency Basket.** October 13, 2017(a). Disponível em <<https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/02/19/35/Review-of-the-Special-Drawing-Right-SDR-Currency-Basket>> Acesso em 25 mar 2019

GARCIA-HERRERO, Alicia; XIA, Le. RMB Bilateral Swap Agreements: how China chooses its partners?. **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, v. 22, n. 4, p. 368-383, 2015.

KROEBER, Arthur. **China's Global Currency: Lever for Financial Reform**. School of Public Policy and Management, Tsinghua University, 2013.

LIAO, Steven; MCDOWELL, Daniel. Redback rising: China's bilateral swap agreements and renminbi internationalization. **International Studies Quarterly**, v. 59, n. 3, p. 401-422, 2015.

LIN, Zhitao; ZHAN, Wenjie; CHEUNG, Yin-Wong. China's Bilateral Currency Swap Lines. **China & World Economy**, v. 24, n. 6, p. 19-42, 2016.

MCDOWELL, Daniel. The (Ineffective) Financial Statecraft of China's Bilateral Swap Agreements. **Development And Change**, [s.l.], v. 50, n. 1, p.122-143, jan. 2019. Wiley.

PARK, Hyo-Sung. China's RMB Internationalization Strategy: Its Rationales, State of Play, Prospects and Implications. **Harvard Kennedy School: Mossavar-Rahmani Centre for Business and Government, M-RCBG Associate Working Paper Series**, n. 63, 2016.

REUTERS (2014) '**Argentina Receives Second Currency Swap from China**'. Disponível em <www.reuters.com/article/argentina-reserves-china-idUSL2N0T72RD20141117>. Acesso em 29 abr 2019

SHANGHAI STOCK EXCHANGE. **What is QFII and RQFII? Briefing on QFII Scheme and Its Development**. Disponível em <<http://english.sse.com.cn/investors/qfii/what/>>. Acesso em 28 jan. 2020

SONG, Ke et al. **Bilateral swap agreement and Renminbi settlement in cross-border trade**. 2019. Disponível em <<https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/16347/dp1919.pdf;jsessionid=FBB27B6AA02C5F6BB918A0600037CC74?sequence=1>> . Acesso em 14 set 2020

SOUZA, Ana Tereza Lopes Marra; DE FREITAS, William Daldegan. **The 2008 financial crisis and the Renminbi internationalization**. *Conjuntura internacional*, v. 15, n. 2, p. 33-40, 2018

STANLEY, Leonardo E. **Chinas Financing in Argentina**. 2019. Disponível em <https://dusselpeters.com/CECHIMEX/20191001_CECHIMEX_REDALC_Chinas_financing_in_Latin_America_and_the_Caribbean_Enrique_Dussel_Peters.pdf> Acesso em 20 ago 2020.

STEIL, B. e WALKER, D. **Are China's RMB Swap Lines an Empty Vessel?** Blog Foreign Affairs. 2015 Disponível em <www.cfr.org/blog/are-chinas-rmb-swap-lines-empty-vessel>. Acesso em 29 abr 2019.

STRANGE, **Susan**. **States and markets**. Bloomsbury Publishing, 2015.

SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*). **RMB Tracker**, Março de 2019. Disponível em <<https://www.swift.com/our-solutions/compliance-and-shared-services/business-intelligence/renminbi/rmb-tracker/document-centre?tl=en#topic-tabs-menu> > Acesso em 15 abr 2019

TOOZE, Adam. The Forgotten History of the Financial Crisis: What the World Should Have Learned in 2008. **Foreign Affairs.**, v. 97, p. 199, 2018.

YAQING, Qin. International Society as a Process: Institutions, Identities, and China's Peaceful Rise. **The Chinese Journal Of International Politics**, [s.l.], v. 3, n. 2, p.129-153, 30 abr. 2010. Oxford University Press (OUP). <http://dx.doi.org/10.1093/cjip/poq007>.

YELERY, Aravind. China's Bilateral Currency Swap Agreements: Recent Trends. **China Report**, v. 52, n. 2, p. 138-150, 2016.

ZHANG, Liqing; TAO, Kunyu. **The benefits and costs of Renminbi internationalization**. ABDI Working Paper Series No 481, maio de 2014.

ZHANG, Fan et al. The effect of RMB internationalization on belt and road initiative: Evidence from bilateral swap agreements. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 53, n. 12, p. 2845-2857, 2017

ZHOU, Winni; RUWITCH, John. Use local currencies in China's Silk Road initiative for financial stability - central bank officials. **Reuters**. Shanghai, p. 00-01. 11 maio 2017. Disponível em: <<https://www.reuters.com/article/uk-china-yuan-silkroad/use-local-currencies-in-chinas-silk-road-initiative-for-financial-stability-central-bank-officials-idUSKBN187179>>. Acesso em 24 out. 2018.

Apêndice 1: Países que possuem acordos de swap com a China

PAÍS	VALOR (em RMB)	DATA ASSINATURA	DE	RENOVADO
Coreia do Sul	180 bi	dez.-08		em 2011 (ampliado para 360 bi), em 2014 e em 2017
Hong Kong	200 bi	jan.-09		em 2011, em 2017 (ampliado para 400 bi yuan)
Malásia	180 bi	fev.-09		em 2012, em 2015 e em 2018
Bielorrússia	20 bi	mar.-09		em 2015
Argentina	70 bi	mar.-09		em 2014, em 2017 (para 175 bi), em 2020
Indonésia	100 bi	mar.-09		em 2013 e em 2016 (para 130 bi), em 2018 (para 200 bi)
Islândia	3,5 bi	jun.-10		em 2013, em 2016 e em 2019
Singapura	300 bi	jul.-10		em 2013 e em 2016
Nova Zelândia	25 bi	abr.-11		em 2014 e em 2017
Uzbequistão	0.7 bi	abr.-11		não
Mongolia	5 bi	mai.-11		em 2015 (para 15 bi) e em 2017
Casaquistão	7 bi	jun.-11		em 2014, em 2020
Rússia	150 bi	jun.-11		em 2014
Paquistão	10 bi	dez.-11		em 2018 (para 20 bi)
Tailândia	70 bi	dez.-11		em 2014 e em 2018
Emirados Árabes Unidos	35 bi	jan.-12		em 2015
Turquia	10 bi	fev.-12		em 2015 (para 12 bi)
Austrália	200 bi	mar.-12		em 2015 e em 2018
Ucrânia	15 bi	jun.-12		em 2015 e em 2018 (dez)
Brasil	190 bi	mar.-13		não
Reino Unido	200 bi	jun.-13		em 2015 (para 350 bi), em 2018
Albânia	2 bi	set.-13		em 2018
Hungria	10 bi	set.-13		em 2016, em 2020 (para 20 bi)
União Europeia	350 bi	out.-13		em 2016, em 2019
Suíça	150 bi	jul.-14		em 2017
Sri Lanka	10 bi	set.-14		não
Canadá	200 bi	nov.-14		não
Qatar	35 bi	nov.-14		não
Suriname	1 bi	mar.-15		em 2020
África do Sul	30 bi	abr.-15		não
Chile	22 bi	mai.-15		não
Tajiquistão	3,2 bi	set.-15		não
Egito	18 bi	dez.-16		em 2018
Nigéria	15 bi	mai.-18		não
Japão	200 bi	out.-18		ainda não expirou

Monte, Heloisa Brandão — Os Acordos de Swap (BSAs) na estratégia econômica chinesa

Fonte: Garcia-herrero e Xia (2014) e pesquisas da autora