

AULA 7 – GLOBAL IMBALANCES E O CRESCENTE PAPEL DA CHINA

Maio 2023

Prof. Maria Antonieta Del Tedesco Lins
IRI-USP

Temas de hoje

2

- *Global Imbalances*
 - ▣ Conceitos
 - ▣ Evolução recente no pós-crise

- Poder monetário e a ascensão da China

Esclarecimento: Renminbi ou Yuan?

3

- A moeda da China é oficialmente chamada Renminbi. O yuan é a unidade de conta. Renminbi pode ser traduzido como “a moeda do povo” em Mandarim
- Yuan é a unidade de conta na qual as transações em renminbi são expressas
- Foi emitida inicialmente em dezembro de 1948, quando da criação do banco central, Banco do Povo da China.

Global Imbalances

- ✓ International Monetary Fund (2014), “Are Global Imbalances at a Turning Point?”, *World Economic Outlook*, Chapter 4.
- ✓ Palley, Thomas (2014) *The theory of global imbalances: mainstream economics vs. structural Keynesianism*. Mimeo

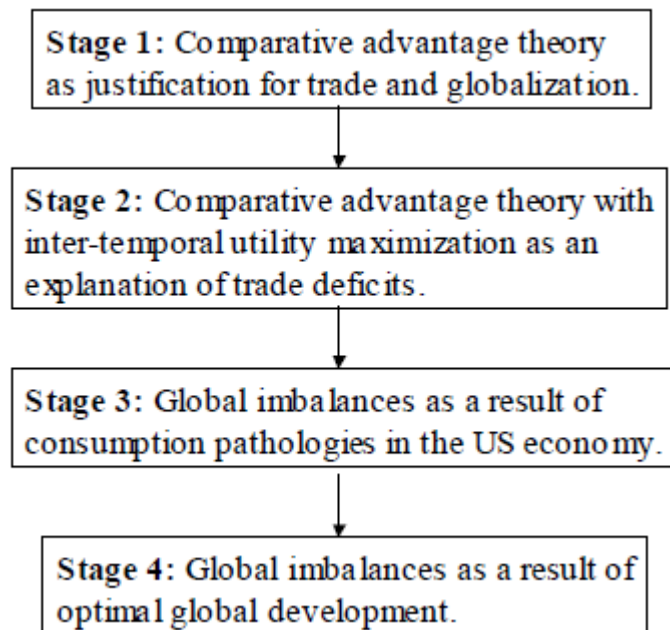
O que é *global imbalance*?

5

- Em uma primeira aproximação, pode-se dizer que é o déficit comercial norte-americano, que é igual ao superávit comercial dos demais países
- Mas, de fato, a partir desta primeira ideia simplificada, surgiu um debate maior.
- Para nós, interessam os efeitos dos fluxos monetários e financeiros originados por estas relações entre países e as eventuais transformações que o processo traz para o funcionamento do sistema.

Palley propõe uma sistematização das posições sobre *global imbalances* entre o *mainstream*

6



← 1970 vantagens do comércio

← 1980 déficits produzidos pelo processo de globalização são previsíveis e OK

← 1980-2000
Déficit resulta de consumo excessivo nos EUA / déficits gêmeos / escassez de poupança

← 2000-2007
Visões relacionam déficits comerciais com movimentos de ativos financeiros

Savings Glut

7

- *Global savings glut* (Bernanke, 2005):
 - ▣ Migração de poupança de países emergentes (muitas vezes com sistemas financeiros mais frágeis) em busca de melhores condições no mercado americano
 - ▣ Esses recursos ‘financiam’ mais gastos nos países desenvolvidos que os recebem
- Altos níveis de poupança na China casaram com baixos níveis nos EUA
- Estes capitais contribuíram para o aumento do preço dos ativos nos EUA
- Países emergentes acumularam reservas

Bretton Woods II

8

- O sistema global que evoluiu desde o SBW manteve a mesma estrutura dinâmica desde então
- No SBW, os EUA estavam no centro e a Europa e Japão na periferia (destruídos pela guerra)
- Países periféricos mantiveram moeda subvalorizada, controles nos fluxos de capital e acumulação de reservas
- Centro emprestou credibilidade a seus sistemas financeiros domésticos
- EUA emprestaram em longo prazo à periferia (sobretudo via IDE)
- Terminado o processo de reconstrução, a periferia foi alçada à condição de centro e não era mais necessário controles de capitais e câmbio depreciado

Bretton Woods II

9

- A ideia dos autores é discutir um sistema de câmbio fixo muito assimétrico no qual, por um período determinado, os países periféricos estão dispostos a financiar déficits futuros dos EUA
- Os países não fazem isso sem pensar. Há uma estratégia
- Estratégia de subordinar o objetivo de maximizar o valor dos ativos de reserva para subsidiar e construir um estoque de capital doméstico capaz de competir nos mercados internacionais
- Mais recentemente, outros países escolheram estratégia semelhante: subvalorização da moeda, acumulação de reservas junto com uma política de exportações, controle de capitais
- O sucesso desses países fez pensar na volta de uma estrutura semelhante à de BW

Bretton Woods II

10

- O SBW encontrou uma nova periferia
- Três zonas econômicas e de moedas no mundo
 - ▣ Região de conta comercial: Ásia
 - ▣ Centro: EUA
 - ▣ Região de conta de capital: Europa, Canadá e América Latina
- Ásia tem como prioridade exportar para os EUA
- Região de conta comercial financia os EUA no longo prazo (compra de títulos)
- Países conta de capital tiveram depreciação e ajudaram a financiar o déficit em conta corrente americano
- Se os investidores europeus limitarem sua posição em dólares, o euro vai apreciar muito e a poupança vai ficar na Europa (cai a rentabilidade lá)

Bretton Woods II

11

- Outros países (emergentes) terão que escolher onde ir
- A crise aconteceu a partir dos EUA mas não houve um *sudden stop* de fluxos de capitais para lá
- Ao contrário: *sudden stop* de crédito para os demais
- A crise não foi causada pelos desequilíbrios globais (*global imbalances*) que a precederam
- O SBW II parece ter se mantido e até reforçado após a crise
- Após períodos de rearranjo, o sistema deve voltar
- Isso resulta também da quase nacionalização dos sistemas financeiros domésticos (salvamento)
- Aversão ao risco conduz a maior demanda por ativos americanos

Redistribuição dos pesos relativos na economia mundial

GDP Ranking (US\$ billion PPP 2011), 2013

1	United States	16.265,1
2	China	15.643,2
3	India	6.558,7
4	Japan	4.518,1
5	Germany	3.389,8
6	Russian Federation	3.381,5
7	Brazil	2.916,3
8	France	2.375,0
9	Indonesia	2.312,4
10	United Kingdom	2.244,2

Foreign Reserves Ranking , except gold (US\$ billion), 2013

1	China	3.839,55
2	Japan	1.237,22
3	Saudi Arabia	725,29
4	Switzerland	495,96
5	Russian Federation	469,60
6	Brazil	356,21
7	Korea, Rep.	341,65
8	Hong Kong SAR, China	311,13
9	India	276,49
10	Singapore	272,86

Fonte: Banco Mundial (Databank)

As maiores economias, 2017

13

<i>Ranking</i>	<i>Economy</i>	<i>(millions of US dollars)</i>
1	United States	19.390.604
2	China	12.237.700
3	Japan	4.872.137
4	Germany	3.677.439
5	United Kingdom	2.622.434
6	India	2.600.818
7	France	2.582.501
8	Brazil	2.055.506
9	Italy	1.934.798
10	Canada	1.653.043
11	Russian Federation	1.577.524
12	Korea, Rep.	1.530.751
13	Australia	1.323.421
14	Spain	1.311.320
15	Mexico	1.150.888
16	Indonesia	1.015.539
17	Turkey	851.549
18	Netherlands	826.200
19	Saudi Arabia	686.738
20	Switzerland	678.887
21	Argentina	637.430
22	Sweden	538.040

Fonte: Banco Mundial (Databank)

As maiores economias, 2021 (em USD bilhões)

14

	2021
1 United States	23.315,08
2 China	17.734,06
3 Japan	4.940,88
4 Germany	4.259,93
5 India	3.176,30
6 United Kingdom	3.131,38
7 France	2.957,88
8 Italy	2.107,70
9 Canada	1.988,34
10 Korea, Rep.	1.810,96
11 Russian Federation	1.778,78
12 Brazil	1.608,98
13 Australia	1.552,67
14 Spain	1.427,38
15 Mexico	1.272,84
16 Indonesia	1.186,09
17 Netherlands	1.012,85
18 Saudi Arabia	833,54
19 Turkiye	819,04
20 Switzerland	800,64
21 Poland	679,44
22 Sweden	635,66
23 Belgium	594,10
24 Thailand	505,95
25 Ireland	504,18

Fonte: Banco Mundial (Databank)

Ranking reservas internacionais, em US\$ bilhões

15

	1991		2000		2008		2017	
1	Japan	72,1	Japan	354,9	China	1949,3	China	3158,9
2	United States	66,7	China	168,3	Japan	1009,4	Japan	1232,2
3	Spain	65,8	Korea, Rep.	96,1	Saudi Arabia	442,2	Switzerland	767,7
4	Germany	63,0	Singapore	80,0	Russian Federation	411,7	Saudi Arabia	496,0
5	Italy	48,7	Germany	56,9	India	247,4	India	389,4
6	China	43,7	United States	56,6	Korea, Rep.	201,1	Korea, Rep.	384,5
7	United Kingdom	41,9	United Kingdom	46,6	Brazil	192,8	Brazil	371,2
8	Singapore	34,2	India	37,9	Singapore	174,0	Russian Federation	356,1
9	France	31,3	France	37,0	Algeria	143,2	Singapore	279,7
10	Switzerland	29,0	Mexico	35,5	Thailand	108,7	Thailand	196,1
11	Portugal	20,6	Brazil	32,4	Mexico	95,1	Mexico	170,5
12	Sweden	18,3	Switzerland	32,3	Libya	92,3	Czech Republic	147,6
13	Netherlands	17,8	Canada	32,1	Malaysia	91,1	United Kingdom	137,9
14	Mexico	17,7	Thailand	32,0	Turkey	70,4	Indonesia	126,9
15	Thailand	17,5	Spain	31,0	United States	66,6	Israel	113,0
16	Australia	16,5	Indonesia	28,5	Poland	59,3	United States	112,3
17	Canada	16,3	Malaysia	28,3	United Kingdom	56,1	Poland	109,0
18	Korea, Rep.	13,7	Norway	27,6	Nigeria	53,0	Malaysia	100,9
19	Norway	13,2	Poland	26,6	Norway	50,9	Algeria	97,6
20	Belgium	12,2	Italy	25,6	Iraq	49,9	United Arab Emirates	95,1

Fonte: Banco Mundial (Databank)

Ranking reservas internacionais, em US\$ bilhões

16

1990		2000		2007		2015		2021		
1	Japan	78,50	Japan	354,90	China	1.530,28	China	3.345,19	China	3.313,92
2	United States	72,26	China	168,28	Japan	952,78	Japan	1.207,02	Japan	1.356,24
3	Germany	67,90	Hong Kong SAR, China	107,54	Russian Federation	466,75	Saudi Arabia	615,99	Switzerland	1.048,96
4	Italy	62,93	Korea, Rep.	96,13	Saudi Arabia	305,46	Switzerland	566,96	India	594,36
5	Spain	51,23	Singapore	79,96	India	266,99	Korea, Rep.	363,15	Russian Federation	497,55
6	France	36,78	Germany	56,89	Korea, Rep.	262,15	Hong Kong SAR, China	358,70	Hong Kong SAR, China	496,75
7	United Kingdom	35,85	United States	56,60	Brazil	179,43	Brazil	354,17	Korea, Rep.	457,17
8	China	29,59	United Kingdom	46,64	Singapore	162,75	India	334,31	Saudi Arabia	454,98
9	Switzerland	29,22	India	37,90	Hong Kong SAR, China	152,64	Euro area	333,87	Singapore	416,10
10	Singapore	27,79	France	37,04	Algeria	110,32	Russian Federation	319,84	Brazil	354,62
11	Hong Kong SAR, China	24,57	Mexico	35,51	Malaysia	101,02	Singapore	247,53	United States	240,20
12	Sweden	17,99	Brazil	32,43	Mexico	87,11	Mexico	173,46	Thailand	231,74
13	Canada	17,85	Switzerland	32,27	Thailand	85,22	Thailand	151,27	Israel	212,93
14	Netherlands	17,48	Canada	32,10	Libya	79,40	Algeria	144,68	Mexico	200,78
15	Australia	16,26	Thailand	32,02	United Arab Emirates	77,24	United Kingdom	137,53	United Kingdom	176,02
16	Norway	15,33	Spain	30,99	Turkiye	73,38	United States	106,54	Czechia	173,00
17	Korea, Rep.	14,79	Indonesia	28,50	United Kingdom	69,40	Indonesia	103,27	Poland	152,52
18	Portugal	14,49	Malaysia	28,33	Poland	62,97	Malaysia	93,98	Indonesia	140,31
19	Thailand	13,31	Norway	27,60	Norway	60,84	United Arab Emirates	93,67	United Arab Emirates	127,87
20	Belgium	12,15	Poland	26,56	United States	59,52	Turkiye	92,92	Malaysia	114,64

Fonte: Banco Mundial (Databank)

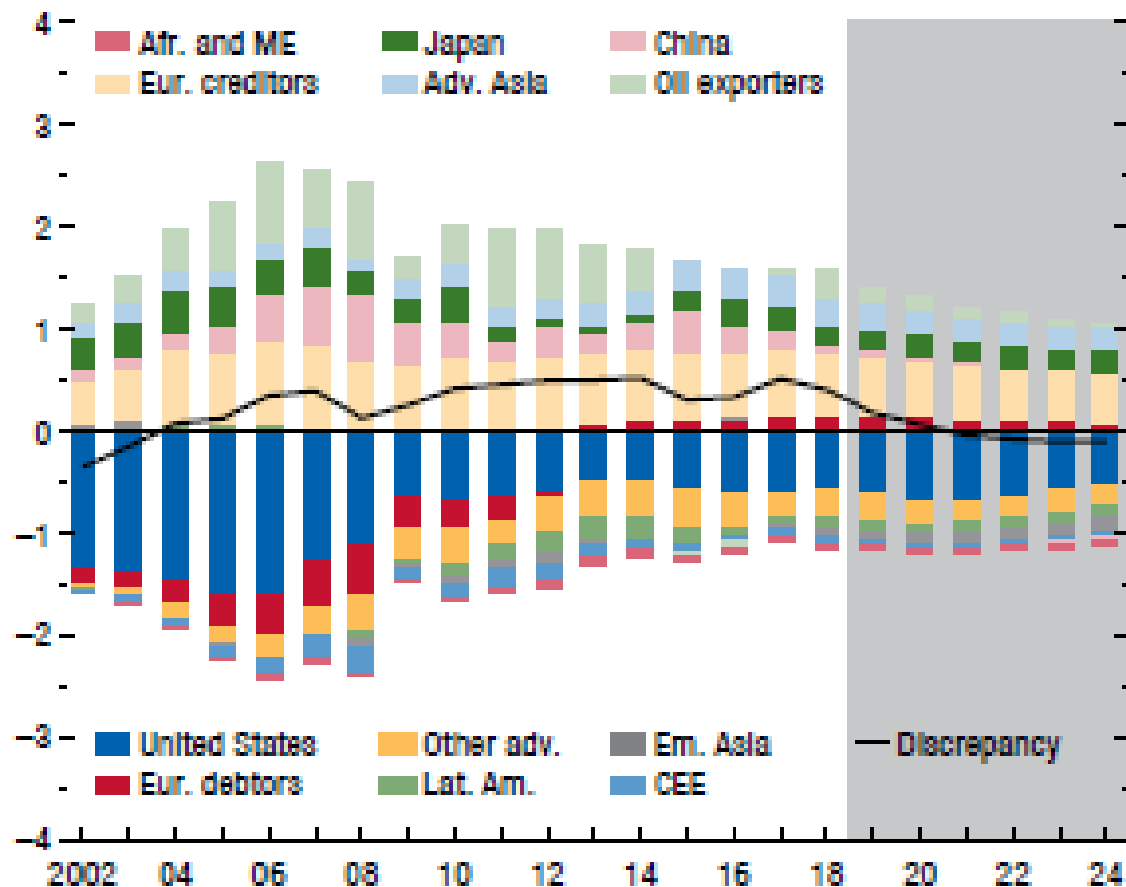
Evidências do período recente

- Desde seu auge em 2006, os dados mostram que os GI vêm se reduzindo nos últimos tempos
- Os desequilíbrios entre os EUA e a China e o Japão diminuíram consideravelmente e mudou a distribuição entre países deficitários e superavitários.
- Parte importante destas mudanças deveu-se à crise iniciada em 2008 e ao que se convencionou chamar Grande Recessão.
- Alguns países, ao mesmo tempo em que reduziram desequilíbrios externos, aumentaram desequilíbrios internos.
- Mesmo com a redução visível dos GI, o problema não deixa de ser uma grande questão da economia mundial.
- Importância da administração do estoque e da estrutura de ativos e passivos externos (qualidade)

Visão global: Saldos em transações correntes

(em % do PIB)

18



Source: IMF staff estimates.

Fonte: FMI, World Economic Outlook – April 2019

Mudanças entre países

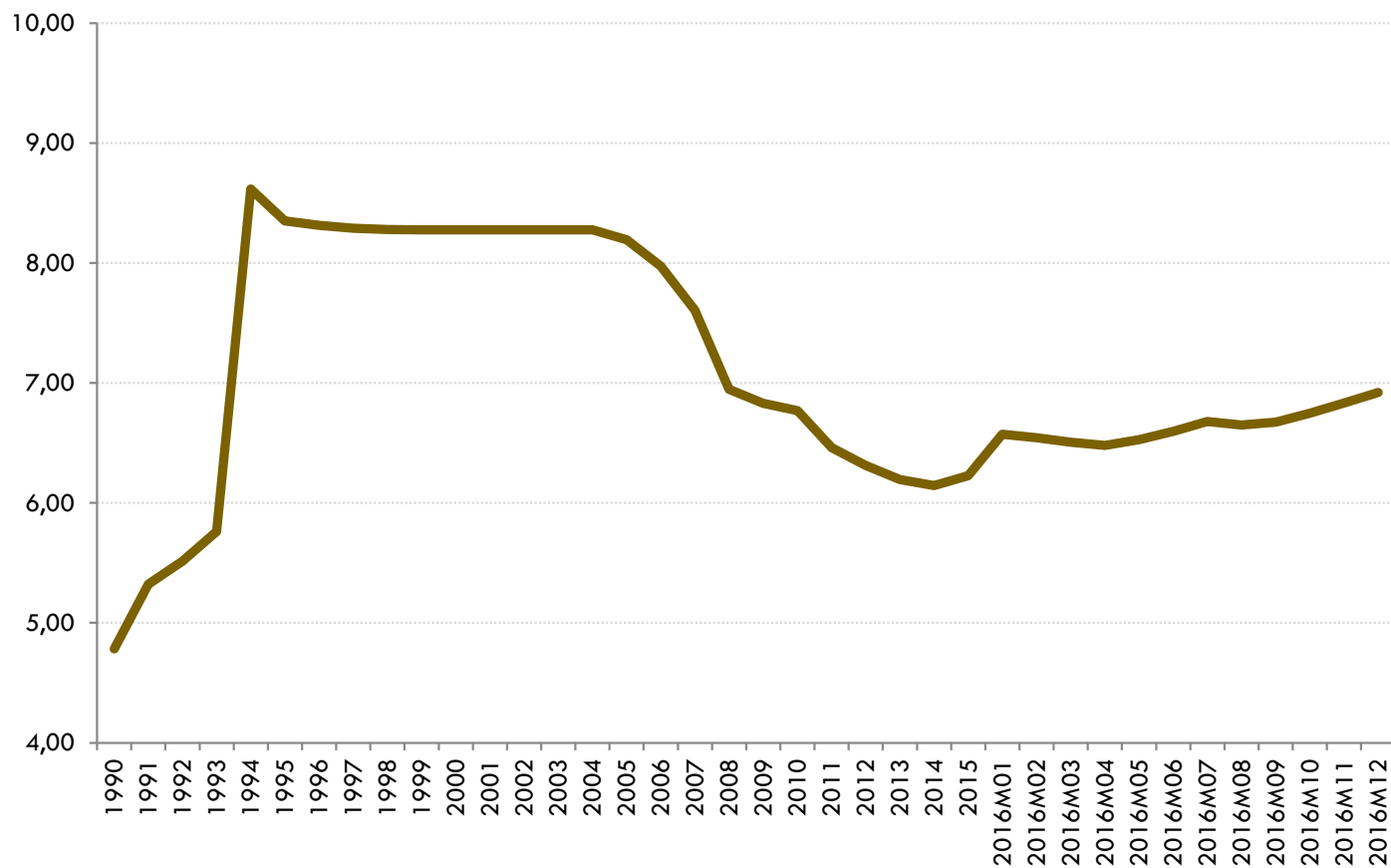
Table 4.1. Largest Deficit and Surplus Economies, 2006 and 2013

	2006			2013		
	Billions of U.S. Dollars	Percent of GDP	Percent of World GDP	Billions of U.S. Dollars	Percent of GDP	Percent of World GDP
1. Largest Deficit Economies						
United States	-807	-5.8	-1.60	United States	-400	-2.4
Spain	-111	-9.0	-0.22	United Kingdom	-114	-4.5
United Kingdom	-71	-2.8	-0.14	Brazil	-81	-3.6
Australia	-45	-5.8	-0.09	Turkey	-65	-7.9
Turkey	-32	-6.0	-0.06	Canada	-59	-3.2
Greece	-30	-11.3	-0.06	Australia	-49	-3.2
Italy	-28	-1.5	-0.06	France	-37	-1.3
Portugal	-22	-10.7	-0.04	India	-32	-1.7
South Africa	-14	-5.3	-0.03	Indonesia	-28	-3.3
Poland	-13	-3.8	-0.03	Mexico	-26	-2.1
Total	-1,172		-2.3	Total	-891	-1.2
2. Largest Surplus Economies						
China	232	8.3	0.46	Germany	274	7.5
Germany	182	6.3	0.36	China	183	1.9
Japan	175	4.0	0.35	Saudi Arabia	133	17.7
Saudi Arabia	99	26.3	0.20	Switzerland	104	16.0
Russia	92	9.3	0.18	Netherlands	83	10.4
Netherlands	63	9.3	0.13	Korea	80	6.1
Switzerland	58	14.2	0.11	Kuwait	72	38.9
Norway	56	16.4	0.11	United Arab Emirates	65	16.1
Kuwait	45	44.6	0.09	Qatar	63	30.9
Singapore	37	25.0	0.07	Taiwan Province of China	58	11.8
Total	1,039		2.1	Total	1,113	1.5

Source: IMF, World Economic Outlook database.

Taxa de câmbio nominal yuan/dólar (média do período)

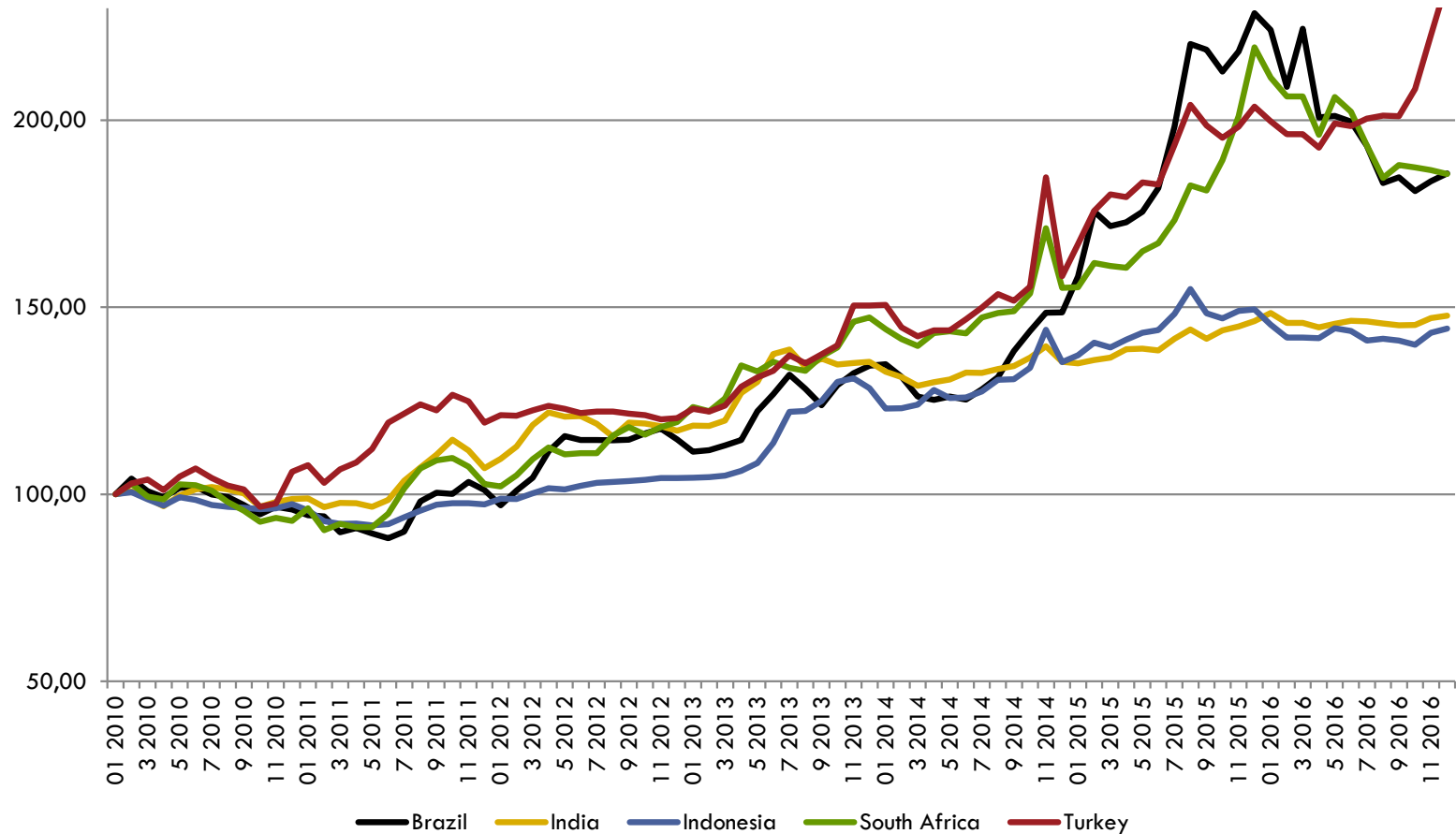
20



Fonte: FMI

Taxa de câmbio nominal – Índice: jan 2010 = 100

21



Fonte: FMI

Cohen, Benjamin J. (2014) *The China Question: Can Its Rise be Accommodated?*, in Jonathan Kirshner and Eric Helleiner (eds.), *The Great Wall of Money* (Cornell University Press, 2014).

○ artigo

23

- Não há dúvidas sobre a importância da China no sistema monetário global
- A questão é se o país se transformará em um líder neste sistema ou se, ao entrar nele, será uma fonte de conflitos? ⇒ ***The China Question***
- A resposta depende da flexibilidade do sistema e das intenções da própria China.

Poder monetário ⇒ Influência

24

- Capacidade de influenciar o comportamento de outros
- Cohen considera poder no sentido de seus efeitos, ou das consequências sobre o sistema
- Influência entendida como autoridade e liderança
 - ▣ Este conceito deve ser entendido de forma especial. O exercício do poder monetário, na maioria dos casos, não é direto.
 - ▣ Uma forma de avaliar esta liderança é observar em que medida uma ação do país em questão tem efeitos sobre o sistema.
- Trata-se de investigar se a China atua (atuará) como um líder em questões monetárias

Poder monetário

Um novo líder será um país que

25

- Possua um grande mercado importador
- Seja um exportador de capital
- Tenha influência nos movimentos das taxas de câmbio
- Tenha uma influência substantiva nas condições macroeconômicas globais
- Seja uma fonte potencial de financiamento em situações de crises

Estes critérios definem o escopo do poder.

Acomodação de um líder emergente

26

- Resta saber quando se está diante de um novo líder e como se dá a acomodação da liderança
- Cohen propõe três critérios
 1. Acomodação gradual, baseada nos efeitos sobre o sistema da presença deste novo grande player. Caminha-se para um novo estado de equilíbrio de importâncias relativas no sistema.
 2. Financiamento de crises. Economias que passam a ocupar um espaço de liderança normalmente têm elevado estoque de reservas internacionais. Se o país aceitar desempenhar o papel de lender of last resort, terá aí uma fonte de acomodação
 3. Mecanismos de governança. Inclusão do país nas estruturas e organismos formais e informais de governança do sistema (FMI, G20, etc.)

- Por estes critérios, sem dúvida, é um novo líder.
 - ▣ Importador de matérias primas
 - ▣ Grande exportador: Enormes superávits comerciais
 - ▣ Acumulação de reservas ⇒ exportação de capital
 - ▣ Financiador em momentos de crises (Chiang Mai Initiative)
 - ▣ Efeito de suas políticas sobre as condições macroeconômicas em outros países

The China Question

28

- Flexibilidade do sistema
 - ▣ Olhando para exemplos históricos, sim, o sistema tem certa flexibilidade e acomodou ‘novas potências’ sem grandes conflitos
 - ▣ Mas o funcionamento do sistema também depende de compromissos dos novos entrantes. (regras estabelecidas, estabilidade)
 - ▣ Relação política (segurança) entre os novos entrantes e o líder do sistema. Peso da política para evitar conflitos

The China Question

29

□ Intenções da China

- ▣ Nem sempre fácil de saber, distintas sinalizações
- ▣ Atuou segundo seus interesses na política cambial
- ▣ Mas entrou no sistema de acordo com as normas
- ▣ Avanços indiscutíveis na internacionalização do RMB

Liberalização do Renminbi

(exemplos de medidas)

30

Date	Policy Action
July 2009	Pilot scheme allowing use of RMB in settlement of trade with ASEAN member states as well as Hong Kong and Macau.
May 2010	China announces it will let Yuan trade more freely/Program began in July 09' expanded to 20 provinces.
August 2010	Foreign Central Banks and certain types of foreign financial institutions were allowed to invest in the PRC's onshore interbank bond market. McDonald's became first foreign private company to issue a RMB bond Direct currency trading agreement with Malaysia
December 2011	Direct currency trading agreement with Russia
January 2011	Announcement of the Renminbi Outward Direct Investment Scheme
October 2011	Announcement of Renminbi FDI Scheme
December 2011	Renminbi qualified foreign institutional investor scheme was introduced to allow prequalified offshore institutions – including central banks – to invest subject to quota, in the PRC's onshore interbank bond market and equity market Direct currency trading agreement with Japan
April 2012	Quota for RQFII was raised
May 2012	Onshore nonfinancial institutions were allowed to issue RMB bonds in Hong Kong
April 2013	Direct currency trading agreement with Australia
November 2014	Shanghai-Hong Kong Connect

Renminbi como moeda de reserva?

31

- Eswar Prasad, falando na Brookings Institution:
“There are many reasons why the renminbi should serve as an international reserve currency, but it's more important to the global economy that China maintain its economic stability.”
- <https://www.youtube.com/watch?v=mD9XrvvnFb4>

Publicado em 25 de mar de 2013

Vídeos Interessantes

32

- Painel *The Capital Account, Saving Gluts, and Global Imbalances* com Claudio Borio (Head of Monetary and Economic Department, BIS), Helène Rey (LBS), A. Brender-F. Pisani (OECD), Peter Temin (MIT), etc. – Paris, Abril 2015 (1:58 h)
- <https://www.youtube.com/watch?v=0Pu27rq46gQ>