

Reciclagem externa e as metamorfoses do capital no século XXI: uma reflexão sobre a atuação chinesa no setor de energia no Brasil

Fernando Amorim Teixeira

Doutorando pelo Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal Fluminense (PPGE/UFF), Pesquisador do Grupo de Pesquisa em Financeirização e Desenvolvimento (FINDE/UFF) e Professor Substituto do Instituto de Relações Internacionais e Defesa da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IRID/UFRJ).

Resumo

No atual estágio do capitalismo financeiro globalizado, as formas pelas quais grandes investidores participam de projetos de grande porte tem caráter dinâmico, complexidade gerencial e capacidade de transmutação. Quando se trata de investimentos chineses no exterior, ademais, existe uma imperativa necessidade de “exportar” divisas, reciclando-as externamente. A partir desse imperativo defensivo-ofensivo, objetiva-se no artigo conhecer um pouco da atuação de diversos fundos chineses e suas vias de participação em projetos ao redor do mundo. Por meio de exemplos ilustrativos, por fim, iremos demonstrar como atuaram nos financiamentos e investimentos no setor de energia no Brasil desde meados dos anos 2000.

Palavras-chave: Reciclagem externa; Investimentos Chineses; Setor de Energia Brasileiro

Área Temática - 5. Relações Econômicas Internacionais

Economia Política Internacional, transformações geopolíticas globais, blocos econômicos e integração, instituições multilaterais, comércio internacional, migrações internacionais, entre outros temas.

Introdução

No atual estágio do capitalismo financeiro globalizado, as formas pelas quais grandes investidores participam de projetos no setor de energia são múltiplas, têm caráter dinâmico, alta complexidade gerencial e capacidade de transmutação. No caso dos investimentos internacionais, quando se objetiva conhecer os países de origem dos recursos, geralmente se opta por dois caminhos: i) analisar os influxos na conta de investimentos externos diretos e/ou ii) acompanhar anúncios das próprias empresas multinacionais em determinada jurisdição. Mas seriam essas, vias suficientes para evidenciar todos os envolvidos nos financiamentos/investimentos?

A resposta para essa questão, acredita-se, é negativa. Isso porque é comum, por exemplo, que a alocação de capital ocorra em determinada praça financeira, através de participações acionárias ou adiantamento de recursos (empréstimos, debêntures, entre outros) e que a empresa receptora reinvesta num terceiro país, numa espécie de triangulação. Outra forma de transmutação do investidor se daria internamente aos financiamentos, por meio das complexas engenharias financeiras, em arranjos com diferentes atores adentrando em fases distintas dos projetos. Sendo assim, muitos investimentos acabam “escapando” dos enquadramentos mais convencionais, não sendo possível identificar suas origens ou o destino-fim de remessas de lucros e dividendos.

Quando se trata de investimentos chineses no exterior, ademais, há de se ter em mente um elemento *sui generis* que acaba por conformar os diferentes mecanismos de participação: a imperativa necessidade de “exportar” divisas e reciclar dólares externamente. Essa peculiaridade – que no caso da China ocorre em escala sem precedentes – deriva dos exponenciais superávits aferidos ao longo das últimas décadas e da necessidade de esterilizar seus potenciais impactos monetários, contribuindo assim com (ao menos) outros dois aspectos centrais da estratégia de desenvolvimento do país:

- i) proteger um preço fundamental para economias que almejam realizar o chamado *catching up*, a taxa de câmbio doméstica; e
- ii) realizar investimentos e financiamentos estratégicos no exterior, auxiliando na internacionalização de suas empresas.

Sua operacionalização ocorre por meio de expedientes que se desenvolvem com diferentes propósitos e capacidades. Incluem-se, nessa lista, fundos soberanos, bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, agências de promoção de exportação, empresas estatais e suas subsidiárias, empresas de economia mista, entre outros. A forma de retroalimentação dessa “institucionalidade” é outra particularidade chinesa, e sua materialização processa-se por repasses e alocações de recursos, *joint ventures* e fundos mútuos com outros países ou com agentes do mercado financeiro. Vale ressaltar que, diante da magnitude de volumes disponíveis, muito desse capital “estatal” acaba sendo repassado a gestores privados com o objetivo de remunerar capital a partir de critérios microeconômicos de risco-retorno e custo de oportunidade.¹

O Brasil tornou-se um dos principais destinos de investimentos chineses no setor de energia a partir de meados dos anos 2000, com maior ênfase no pós-crise de 2008. Dois momentos são sintomáticos: a partir de 2009, acoplado-se à política anticíclica do governo brasileiro; e na crise doméstica de 2015-16, com o fim do chamado superciclo de *commodities*. No entanto, afora os aspectos, digamos, mais explícitos da entrada de recursos, existem participações difusas, pouco abordadas na literatura e que merecem uma reflexão mais aprofundada.

Sendo assim, o artigo tem como intuito trabalhar a inter-relação dos elementos supracitados e eleger-se investigar algumas operações no setor de energia brasileiro, em especial em geração elétrica e petróleo e gás. Através das especificidades de cada

¹ A parcela desses recursos que será gerida por outros agentes, no entanto, vai depender da composição da carteira, dos passivos atuariais e das estratégias próprias das instituições de origem. Este tipo de comportamento é bem mais comum do que se possa imaginar, mas acaba sendo negligenciado nas análises de fluxos financeiros internacionais.

exemplo tratado, objetiva-se agregar elementos à discussão das relações econômico e financeira entre os dois países.

Para tanto, está dividido em três seções, além desta introdução e das considerações finais. A primeira vai discutir alguns conceitos do chamado *Money Manager Capitalism* e como a China vem se “plugando” ao sistema internacional. A segunda focará nos instrumentos desenvolvidos para lidar com essa realidade, dado o imperativo de reciclar externamente o excesso de divisas. A terceira e última vai trazer exemplos de como esses instrumentos participam de alguns investimentos no Brasil.

Antes de iniciarmos, cabe mencionar que o esforço aqui empreendido tem caráter preliminar, havendo uma agenda de pesquisa em aberto.²

1. Money Manager Capitalism e o imperativo defensivo-ofensivo chinês de exportação de capital

De acordo com Minsky (1990), o capitalismo viveu quatro grandes fases desde sua criação: a fase comercial, a fase financeira, a fase gerencial e o chamado Money Manager Capitalism. Esse último estágio, por sinal, longe de ter emergido em contraposição ao estágio anterior, derivaria do próprio *modus operandi* do capitalismo pós-Segunda Guerra Mundial, uma espécie de subproduto deste.

A prosperidade e a estabilidade geradas nos anos de Bretton Woods, segundo o autor, acabaram por viabilizar a criação de planos de pensão de trabalhadores e a gestão desses recursos em conjunto com outros ativos. Na esteira desse movimento, com um sistema financeiro cada vez mais desregulamentado e globalizado, desenvolveram-se fundos mútuos, fundos fiduciários de bancos, fundos administrados em geral e assim por diante (WHALEN, 2010).

A ascensão da forma de gestão instituída por esses fundos acabou por conformar os primórdios do sistema financeiro moderno a partir da década de 1980. Desde então, grandes *players* impulsionaram ondas de fusões, aquisições, compras de participações e vendas de ativos, de forma cada vez mais acelerada. Concomitantemente, estabeleceu-se uma maior centralidade a ações especulativas e de curto prazo, implicando o próprio setor produtivo através de suas atuações de tesouraria e cambiando os paradigmas de gestão empresarial. Dentre os resultados questionáveis, o mundo vivenciou uma série de crises locais e regionais nos anos 1990 até culminar com a Crise Financeira Internacional em 2008.

No contexto elencado, as opções de ativos ofertados também foram “evoluindo” de forma a atender esse perfil específico de investidor. A exigência consistia que a alocação de portfólio se voltasse a ativos estáveis, com retornos e prazos diferenciados, protegidos da inflação e outros riscos. Nesse sentido, os projetos de infraestrutura – e energia em geral – foram fortemente impactados, transformando-se em classes de ativos financeiros (O’BRIEN; PIKE, 2017, p. 8).

Não obstante, o que retoricamente foi alardeado como algo altamente positivo, fruto da capacidade de inovação do mercado, com potencial de impulsionar o circuito *finance-funding*³ dos países, não foi plenamente entregue (pelo menos até o momento). Isso porque os riscos oriundos dos alongados prazos de maturação, disparidades regionais e da própria gestão do Sistema Monetário Internacional (SMI) impactam diretamente a direção e a volatilidade dos fluxos. Sendo grandes investidores institucionais livres para

² Para além do referencial teórico, dados secundários servirão de auxílio à pesquisa. Dentre as fontes, se fará uso neste trabalho de dados do Private Participation in Infrastructure (PPI), do Global Infrastructure Hub, do Bloomberg New Energy Outlook, além de informações das maiores empresas do setor de energia atuantes no mercado brasileiro e de outras fontes institucionais e regulatórias brasileiras.

³ Para uma análise sobre o circuito *finance-funding*, ver Studart e Alves Jr. (2019).

alocar (e realocar) recursos globalmente, países em desenvolvimento tendem a atraí-los apenas com base em retornos mais elevados e riscos securitizados.⁴

Há, entretanto, a possibilidade de viabilização de grandes investimentos a partir de viés mais estratégico, em setores específicos, de acordo com os interesses de cada país. A China, dado o pragmatismo que rege sua atuação internacional, se permite atuar nas duas frentes: beneficia-se dos arranjos financeiros por deter uma série de instrumentos já consolidados, com expertise para participar de engenharias financeiras sofisticadas e atua estrategicamente quando o mercado não se interessa por eventuais ativos, seja por incertezas em contextos de crises, seja por retornos considerados insuficientes.

1.1.A reciclagem externa de divisas no padrão dólar-flexível

No caso chinês, a necessidade de esterilizar os recorrentes superávits externos, somadas às aspirações do país em aumentar sua influência em espaços geográficos específicos, proporcionou a construção de mecanismos de alocação com usos particulares nas últimas duas décadas. Sua forma de gestão de divisas se tornou braço da política monetária, por um lado, e da estratégia de internacionalização de empresas, por outro.⁵ Para se compreender as razões da quase “obrigatoriedade” de reciclar – e remunerar – externamente esses excedentes, assim como os expedientes desenvolvidos para tal, é necessária uma breve reflexão sobre a inserção da China no SMI, sobre a globalização financeira e sobre o papel do dólar. Começamos pela discussão sistêmica.

O Sistema Monetário (e financeiro) Internacional é ordenado, hierarquizado e gerido pelo país que emite a moeda-chave⁶. Desde o início do padrão dólar-flexível (nos anos 1970), os EUA detêm poderes quase ilimitados nessa seara, dado que sua moeda é o ativo líquido por excelência, demandado por todos os demais participantes. A gestão desse sistema, entretanto, acaba tendo ônus e bônus aos participantes. Pode ocorrer, por exemplo, através de mecanismos de cooperação (como em acordos de *swaps* cambiais entre Bancos Centrais),⁷ mas também pela via de estrangulamentos monetários, impedindo que determinado país tenha acesso à moeda norte-americana (como no caso do Irã⁸). Tais mecanismos, somados a outros tantos, foram fartamente utilizados nas últimas décadas.

Em um contexto de exacerbação da esfera financeira e aumento dos fluxos, ter acesso a dólares – e estocar valor em ativos de maior liquidez – tornou-se fundamental tanto para o funcionamento do SMI, quanto para determinar graus de autonomia de política econômica e estratégias geopolíticas (CINTRA; MARTINS, 2013, p. 213). Por fim, a realocação constante de portfólios e a direção e a velocidade dos fluxos se ancoram

⁴ Importante salientar que todos esses elementos fazem parte de um esforço para a construção do que alguns autores têm denominado de uma “Agenda Global de Infraestrutura” (TEIXEIRA; RODRIGUEZ, 2020). Impulsionada desde a crise de 2008, tendo inicialmente o G20 e, posteriormente, e com mais ênfase, o Banco Mundial como propagador o, tal agenda centra seus esforços em viabilizar o desenho e estruturação de projetos com vistas a atrair agentes financeiros para ativos securitizados e com garantias públicas.

⁵ A direção dos investimentos acaba cumprindo papel importante da estratégia *Going Global* (1999), alimentada por revisões periódicas. Disponível em: <<https://policycn.com/wp-content/uploads/2017/05/2017-Chinas-going-global-strategy.pdf>>.

⁶ Desde os anos 1980, as formas de aderência à essa estrutura ocorreram de maneira mais ou menos coordenada, a depender dos objetivos e capacidades de cada país, tendo três eixos centrais: o regime cambial, o grau de mobilidade de capitais e as condições de acesso à moeda internacional (PRATES, 2002, p. 71).

⁷ A política de *swaps* cambiais do FED que, já nos sinais iniciais da crise de 2008, demonstrou como a capacidade de governança global americana foi capaz de reduzir riscos de propagação. A China foi um dos países que participaram dessa coordenação (HELLEINER, 2014, p. 136).

⁸ Para saber mais sobre a chamada Bomba Dólar, ver Torres Filho, 2019.

na – e reforçam recorrentemente a – própria hierarquia de moedas preexistente (DE CONTI; PRATES; PLIHON, 2013, p. 30).

Dentro dessa realidade, a China desenvolveu hábil *modus operandi*, explorando os canais de transmissão existentes e ao mesmo tempo barganhando posições importantes sistemicamente. Mas como se materializa essa paradoxal operacionalização que, sem contestar abertamente o poder da moeda norte-americana (na verdade acaba por reforçá-lo), permite o aumento do poderio relativo chinês?

A resposta está condicionada a compreender o lastro de confiança do dólar e sua demanda internacional. Esse lastro endógeno,⁹ capaz de garantir estabilidade, previsibilidade e liquidez para o conjunto dos envolvidos viabilizou a transformação dos *treasury bonds* norte-americanos no grande mecanismo de ajuste global. A política monetária praticada pelo FED acaba, assim, sendo determinante para a direção dos fluxos e dos mercados cambiais. Esses, por sua vez, impulsionados pelas inovações financeiras, derivativos, securitização e mercados futuros, transformaram-se em meios de conversão da dívida interna americana em dívida externa, através da absorção por poupadores estrangeiros.

Para lidar com o influxo extraordinário de divisas, os chineses tiveram que promover uma ampliação nas formas de gestão desses excedentes nas últimas décadas. Por um lado, houve acúmulo do acúmulo de reservas internacionais¹⁰ em níveis nunca dantes vistos, mas, tendo em vista que os recursos disponíveis extrapolavam as necessidades, as autoridades do país tomaram a decisão de transformar uma parcela considerável desses recursos em investimento externo, com melhor remuneração e menor custo de carregamento.

No âmbito doméstico, as reformas no sistema financeiro (que ocorrem de forma dinâmica desde os anos 1990), em conjunto com restrições à mobilidade de capitais e com a política de câmbio competitivo, contribuem para entendermos o processo de esterilização pela via externa. Para manter os controles supracitados, as estratégias e instrumentos de alocação externa variam a depender do destino dos recursos e dos interesses do país.

No entorno asiático, por exemplo, é comum que tais instrumentos sejam utilizados para somar esforços ao megaprojeto da Nova Rota da Seda e a (ainda incipiente) internacionalização do renmimbi (CINTRA; PINTO, 2017). Nas demais regiões, a operacionalização se dá (na maior parte das vezes) por meio do dólar, através de fundos, bancos, empresas e agências estatais atentas às conjunturas e demandas dos agentes domésticos por liquidez.

2. A institucionalidade desenvolvida pela China

Cerca de um quarto das reservas internacionais existentes no mundo e dos ativos administrados por Fundos Soberanos de Riqueza (FSR) estão sob a alçada da China. Ademais, tantos outros mecanismos de gestão de excedentes estão à disposição das autoridades, retroalimentando-se constantemente, a depender das conjunturas e estratégias.

Segundo Zhang e He (2008), exemplo importante foi observado na primeira década do século XXI, quando se tornou latente que investir fora do próprio território seria uma válvula de escape de esterilização monetária. Segundo os autores, diante dos

⁹ Ver Serrano (2004).

¹⁰ Estratégia essa adotada por diversos países após as crises de balanço de pagamentos dos anos 1990. No caso chinês, após mais de uma década de crescimento constante das reservas, desde 2014 quase US\$ 1 trilhão de dólares foram desmobilizados, reduzindo-as de cerca de US\$ 4 trilhões para pouco mais de US\$ 3,0. Há suspeitas de que uma parte desses recursos teria sido redirecionada para fundos soberanos.

superávits constantes, do excesso de liquidez no mercado financeiro local e da necessidade de estancar o potencial inflacionário, criou-se, em 2007, o China Investment Corporation (CIC), atualmente o segundo maior FSR do mundo.

Aglietta (2013) descreve o papel do CIC dentro da institucionalidade chinesa:

There are different types of sovereign wealth funds depending on the nature of the resources that are transferred to them. Investment strategies depend on those liabilities. Some SWFs are only foreign exchange reserve funds set up for stabilization purpose. They play the part of stabilization departments of central banks. They submit to liquidity constraints. Others like China Investment Corporation (CIC) get their resources from excess FX reserves. The stabilization function of the currency is done by the SAFE (foreign exchange department of The Peoples Bank of China). CIC has the mission to invest mainly abroad and to take risk in order to get higher return than a stabilization fund (AGLIETTA, 2013, p. 6).

Fundos Soberanos de Riqueza como o CIC são mecanismos de reinvestimento de excedentes sem que o Estado esteja amarrado às responsabilidades e custos das reservas internacionais. O CIC¹¹ administra mais de US\$ 1 trilhão em ativos¹² e, dado seu nível de transparência (diferentemente dos demais FSR com participação chinesa),¹³ é possível fazermos algumas considerações sobre a alocação de seu portfólio, correlacionando-a com o que foi discutido na seção anterior. Em 2019, segundo o Relatório Anual,¹⁴ sua carteira estava comprometida, em maior parte (42,2%), com “ativos alternativos”, nos quais se incluem investimentos em infraestrutura e energia. Geograficamente, 55,2% dos recursos se direcionavam aos EUA, 32,7% a outros mercados desenvolvidos e apenas 12,1% a países em desenvolvimento.¹⁵

Podemos fazer duas reflexões preliminares sobre esses dados, uma evidente, outra nem tanto. A evidente é que a direção dos fluxos reafirma o caráter sistêmico do dólar e das moedas fortes para esse tipo de investidor. Já a não tão evidente é que os mecanismos externos chineses permitem comprar ações de empresas (de energia, por exemplo) e de outros fundos em países centrais com menores riscos, e essas entidades acabam atuando diretamente em outros países.

Outro componente importante da administração dos ativos é que uma parte do gerenciamento externo pode ser realizada por terceiros, ou seja, por fundos privados de atuação global ou local. No caso do CIC, 52,2% dos ativos de seu “*portfolio global*” era gerido por terceiros. Isso significa que um grande fundo privado pode administrar recursos “estatais”, contanto que garanta determinados parâmetros de desempenho. Tendo em vista que fundos com essas características também compram participações em empresas, fica praticamente impossível identificar, nesse emaranhado, a exata origem dos investimentos. E, se tal forma de atuação já não fosse suficientemente complexa, os

¹¹ Possui ainda três subsidiárias: o CIC International Co., Ltd. (CIC International), o CIC Capital Corporation (CIC Capital) e o Central Huijin Investment Ltd. (Central Huijin).

¹² Para efeito de comparação, em 2016, esses recursos eram da ordem de US\$ 800 bilhões.

¹³ Dentre os cinco FSR, três são eminentemente chineses, um se relaciona com Hong Kong e outro com países africanos: o China Investment Corporation (CIC), o SAFE Investment Company, o National Social Security, o Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio e o China-Africa Development Fund. Administram mais de US\$ 2 trilhões. Dados extraídos a partir de: <<https://www.swfinstitute.org/fund-rankings/sovereign-wealth-fund>>. Acesso em 15 de outubro de 2020.

¹⁴ Disponível em: <<http://www.china-inv.cn/chinainven/Media/2020-09/1001838.shtml>>.

¹⁵ No caso da alocação de portfólio por segmento: 42,2% em *alternative assets* (fundos de *hedge*, investimentos de paridade de risco, investimentos diretos, investimentos patrimoniais, crédito privado, commodities, investimento imobiliário e infraestrutura), 38,9% em *public equities* (participação em companhias listadas em bolsa), 17,7% em renda fixa (títulos públicos e privados), 1,2% em *cash products* (depósitos overnight e títulos do tesouro norte-americano).

próprios FSR podem deter participação no capital de fundos privados, ou seja, podem influenciar e se beneficiar de retornos (ou atividades especulativas) dos investimentos como agentes do mercado financeiro.¹⁶

Outro meio de alocação externa, essa mais explícito, são os fundos multilaterais e bilaterais. Ainda que em volume bastante inferior, tais fundos têm atuação de destaque na política externa do país, apresentando-se como mecanismos de “política de boa vizinhança”, garantindo o circuito *finance-funding* para países que não foram capazes (ou desistiram) de construir mecanismos próprios de financiar seu desenvolvimento. Por fim, empresas estatais também cumprem função nessa alocação externa, sejam investindo diretamente, sejam atuando como *players* financeiros através de participação acionária em outras empresas. Além das empresas do setor produtivo, incluem-se bancos de desenvolvimento e agências de promoção de exportações, mecanismos de financiamento presentes (e visíveis) em países em desenvolvimento como o Brasil.

3. As múltiplas formas de alocação de recursos chineses no Brasil

Em momentos de turbulências, investidores e financiadores privados tendem a tornarem-se mais receosos diante do aumento do grau de incerteza, adotando comportamento pró-cíclico. É exatamente nesses momentos, entretanto, que muitos agentes produtivos necessitam de moeda forte para honrar com seus compromissos. É o caso de algumas empresas do setor de energia, para as quais acessar dólares se torna uma questão de sobrevivência¹⁷ diante das obrigações relacionadas às suas cadeias de insumos e a dívidas pregressas.

Nesse sentido, no pós-crise de 2008, abriu-se uma janela histórica para a China, que, coincidentemente (ou não), já havia desenvolvido mecanismos próprios de atuação externa e iniciado sua estratégia *Going Global*, tendo o setor de energia papel central¹⁸. Naquele momento, estando os canais convencionais¹⁹ obstruídos, havia um ator no cenário internacional que, apesar de não emitir a moeda chave, poderia ofertar esse ativo. As atuações chinesas foram então acompanhadas por desdobramentos estratégicos, sendo que muitos contratos continham algum tipo de vigilância sobre os empréstimos, com acordos de venda futura e requisitos de compra (GALAGHER, 2012 *apud* BURLAMAQUI, 2018).

3.1.A complexa participação de investidores nos projetos no Brasil: alguns exemplos ilustrativos

A capacidade de se aproveitar estrategicamente das conjunturas pôde ser verificada em dois períodos recentes da relação chinesa com o Brasil. Na sequência da crise internacional e ao longo da crise doméstica em 2015 e 2016, imediatamente após o

¹⁶ Um exemplo interessante para discutirmos como tais mecanismos acabam criando entidades jurídicas próprias e se transfigurando em investimentos é o Bank of China Investment Management (BOCIM). O BOCIM, segundo sua própria carta de apresentação, é uma empresa de gestão de fundos, uma *joint-venture* entre o Bank of China, a BlackRock e o Merrill Lynch, gigantes na gestão de ativos no mundo. Ver mais em: <<https://www.bocim.com/Channel/11546>>.

¹⁷ Sobre a restrição de sobrevivência *minskyana*, seus diferentes níveis, limites e possibilidades dos agentes, ver Torres Filho (2019).

¹⁸ Para uma discussão sobre empresas estatais chinesas, ver Qi e Kotz, 2019.

¹⁹ A partir de critérios como custo de oportunidade e risco-retorno, normalmente utilizados como referências de uma alocação financeira, provavelmente não haveria atratividade para as operações de empréstimos que bancos chineses fizeram a empresas petrolíferas pelo mundo, principalmente após a queda de preço do barril em 2014. Ademais, muitas vezes tais empresas pertenciam a países com alto risco soberano e estavam de sobremaneira endividadadas. Esses fatores reforçam a noção do viés estratégico da alocação de capital chinesa.

fim do superciclo de *commodities*. Em ambos os momentos, os chineses estavam bem posicionados para atender as necessidades e oportunidades do setor de energia brasileiro.²⁰

Com relação ao primeiro momento, a política anticíclica brasileira acabou consolidando o país como um dos principais destinos de investimentos com participação “privada”²¹ em grandes projetos (Private Participation in Infrastructure, PPI – World Bank, 2020²²). Para conter os efeitos de contágio, o governo de então decidiu impulsionar o *funding* do BNDES e estabelecer diretrizes para uma retomada via infraestrutura, sendo que diversos expedientes estatais e institucionais foram acionados.²³ O resultado prático foi uma proliferação de Parcerias Público-Privadas, Sociedades de Propósito Específico (SPEs) e a utilização em grande escala da engenharia financeira do *Project Finance*. Centenas de empreendimentos se viabilizaram entre 2009 e 2019, a maior parte na modalidade *greenfield*, principalmente até 2014.

A entrada explícita de empresas chinesas nessa conjuntura se deu através de multinacionais do setor elétrico como a China Three Gorges (CTG) e a State Grid Corporation of China (SGCC), e do setor de petróleo e gás como a China National Petroleum Company (CNPC), a China National Offshore Oil Corporation (CNOOC) e a China Petrochemical Corporation (Sinopec). Tais empresas ganharam concessões, realizaram fusões, aquisições e dispenderam vultosos recursos no país desde então. Entretanto, como ressaltado, a estratégia de internacionalização chinesa envolve mais do que simplesmente adquirir outra empresa ou ganhar uma concessão no exterior, mas atrelar a decisão de investimento a uma perspectiva mais ampla.

Essa articulação com outros expedientes estatais fica evidente em alguns investimentos aqui realizados, e um olhar um pouco mais aprofundado permite perceber quão abrangente e difusa são as formas de participação. Para termos uma dimensão do que isso significa, no setor de geração elétrica houve participação na cadeia societária e de financiamento de uma gama de empresas, fundos e bancos por parte dos chineses, muitas vezes em conjunto com outros agentes privados. Já no setor petróleo, os financiamentos tiveram uma série de condicionantes de incentivo à entrada de capital do país asiático.

Tomemos como primeiro exemplo a usina hidrelétrica (UHE) de Santo Antônio do Jari, nas divisas dos estados do Pará e do Amapá, administrada em consórcio pela China Three Gorges (CTG) e pela Energias de Portugal (EDP). Segundo a Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), para além da participação direta no empreendimento, a CTG, por meio da CTG International (Europe), é também uma das acionistas da EDP. Outro acionista da empresa portuguesa é o megafundo Black Rock,²⁴ que, por sua vez – pelo menos até 2012 –, tinha como um de seus acionistas o China Investment Corporation.²⁵ Em suma, em apenas um empreendimento, os chineses são

²⁰ Em 2017, foi criado o Fundo Brasil-China de Cooperação para Expansão da Capacidade Produtiva, tratado pela sigla FCB. Tal fundo foi concebido com a previsão de disponibilizar US\$ 20 bilhões para setores como infraestrutura, energia e recursos minerais, tecnologias e serviços digitais. As diretrizes políticas do governo brasileiro a partir de 2018, no entanto, não contribuíram para sua plena utilização.

²¹ O termo “privada” entre aspas está sendo utilizado exatamente por conta da participação de empresas estatais de outros países.

²² Dados extraídos a partir de: <<https://ppi.worldbank.org/en/ppi>>

²³ Vale ressaltar que um dos efeitos da utilização de forma mais incisiva da institucionalidade do Estado brasileiro foi gerar o chamado efeito *crowding-in* com investimentos privados, sendo que os chineses tiveram participação importante (TEIXEIRA; SILVA, 2019).

²⁴ A Black Rock, por sinal, participa de outras empresas de energia no Brasil.

²⁵ Não foi possível confirmar se os chineses seguem com alguma participação na Black Rock. Sabe-se, no entanto, que uma parte das ações foi vendida em 2012. Ver mais em: <http://www.chinadaily.com.cn/business/2012-09/04/content_16047873.htm>.

administradores diretos, participam da cadeia societária do outro administrador e detêm participação societária em um fundo privado que também investe nessa outra empresa.

Outro exemplo interessante é o da UHE de São Simão, na divisa de Minas Gerais e Goiás, construída em 1978, mas que se tornou 100% da empresa chinesa SPIC Pacific Hydro em 2017. Nessa única usina, ainda segundo a ANEEL, há participação de, no mínimo, outros dez instrumentos chineses entre subsidiárias, bancos e fundos como a State Power Investment Overseas (State Power China), o China Lac Cooperation Fund LP (Cayman), o Export-Import Bank of China (Eximbank), o China-Portuguese Speaking Countries Cooperation and Development Fund, o China Africa Finance LTD, o China Development Bank International Holdings LTD (China Development HD), o China Development Bank Capital (China Capital) e o China Africa Development Fund (China Africa HK).

Outra forma de financiamento mais direto e visível, mas que também conta com peculiaridades no caso chinês, é o uso de bancos de desenvolvimento no exterior. O CDB financiou quase uma dezena de empreendimentos no Brasil desde a crise de 2008, com cifras que chegam a US\$ 40 bilhões, segundo o *China's Global Energy Finance* (2020)²⁶. Os casos mais emblemáticos foram os empréstimos realizados com a Petrobras na modalidade “*Oil for Loan*”. Tais contratos, além da garantia de pagamento em petróleo, continham condicionantes à contratação de empresas chinesas para a cadeia de óleo e gás e “conteúdos nacionais” (chineses).

Por fim, o mais recente alvo é o setor de energias renováveis. Segundo o *Bloomberg New Energy Outlook* (2019)²⁷, há grande potencial de atração de financiadores e investidores chineses e seus contratos de fornecimento para a cadeia produtiva. As características de interligação do sistema, com estocagem e revenda de energia, além de um mercado cativo que assegura a compra da energia gerada (reduzindo riscos ao investidor/patrocinador), tornam esses investimentos altamente atrativos. Soma-se o fato que BNDES e Banco do Nordeste têm financiado parte dessa expansão nos últimos anos, gerando um ciclo de negócios positivo para empresas geradoras e para grandes produtores de painéis solares e turbinas eólicas como a China.

Considerações finais

A China vem desenvolvendo instrumentos de gestão de divisas com múltiplas funções, capazes de se adaptar habilmente ao atual estágio do capitalismo financeiro globalizado. Na prática, a aderência chinesa à estrutura do Sistema Monetário Internacional vem ocorrendo de forma paulatina e estratégica ao longo das últimas décadas. Se, no âmbito doméstico, esse gradualismo procura resguardar a autonomia de política econômica, no plano externo os expedientes criados atuam de forma bastante desvelta, apesar da complexidade gerencial.

Nesse sentido, o presente ensaio teve caráter exploratório, acreditando-se que a abordagem permite um olhar mais abrangente da relação entre China e Brasil. Objetivou-se com os exemplos tratados, não um esgotamento das possibilidades, ou um retrato completo dos investimentos, mas conjugar olhares que permeia as formas de atuação desses investidores ao confrontá-la com o imperativo de reciclar externamente seus excedentes.

²⁶ Dados extraídos a partir de: <<https://www.bu.edu/cgef/#/intro>>

²⁷ Disponível em: <<https://about.bnef.com/blog/?bbgsum-page=DG-WS-BNEF-blog-post-179069&mpam-page=26722&tactic-page=431827>>

Por essa via, buscou-se conhecer como a utilização da institucionalidade a disposição dos chineses acaba se relacionando com os investimentos no setor de energia no Brasil. Foi possível assim apresentar a complexidade e a gama de fundos, instrumentos financeiros e atuação inovativa desses mecanismos que, geralmente, passam despercebidos das análises mais convencionais.

Referências bibliográficas

AGLIETTA, M. Sovereign Wealth Funds in the mutation of global finance. *CSAF International Conference*. Abu Dhabi, 2013. Disponível em: <<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.465.2363&rep=rep1&type=pdf>>.

BURLAMAQUI, L. Bringing the State into Schumpeter's Model: Entrepreneurial States, Socialization of Investment, Creative-Destruction management and China. In: BURLAMAQUI, L.; KATTEL, R. (org.). *Schumpeter's Capitalism, Socialism and Democracy: A Twenty First Century Agenda*. Routledge: 2018.

CINTRA, M.; MARTINS, A. O papel do dólar e do renmimbi no sistema monetário internacional. In: _____ (org.). *As transformações no sistema monetário internacional*. Brasília: Ipea, 2013. p. 211-322.

CINTRA, M.; PINTO, E. China em transformação: transição e estratégias de desenvolvimento. *Revista de Economia Política*, v. 37, n. 2 (147), p. 381-400, 2017.

DE CONTI, B.; PRATES, D.; PLIHON, D. O sistema monetário internacional e seu caráter hierarquizado. In: CINTRA, M.; MARTINS, A. (org.). *As transformações no sistema monetário internacional*. Brasília: Ipea, 2013. p. 23-84.

HELLEINER, E. *The Status Quo Crisis: Global Financial Governance After 2008 Meltdown*. Nova York: Oxford University Press, 2014.

MINSKY, H. Schumpeter: finance and evolution. In: HEERTJE, A.; PERLMAN, M. (org.). *Evolving Market Technology and Market Structure: Studies in Schumpeterian Economics*. Ann Arbor: The University of Michigan Press, 1990.

O'BRIEN, P.; PIKE, A. The financialisation and governance of infrastructure. In: MARTIN, R.; POLLARD, J. (org.). *Handbook of the Geographies of Money and Finance*. Elgar: Aldershot, mar. 2017.

PRATES, D. *Crises financeiras dos países emergentes: uma interpretação heterodoxa*. Tese de Doutorado defendida na Universidade Estadual de Campinas (Unicamp), 2002.

QI, H.; KOTZ, D. The Impact of State-Owned Enterprises on China's Economic Growth. *Review of Radical Political Economics*. Volume: 52 issue: 1, page(s): 96-114, 2019.

SERRANO, F. Relações de poder e a política macroeconômica americana, de Bretton Woods ao padrão dólar flexível. In: FIORI, J. L. (org.). *O poder americano*. Petrópolis: Editora Vozes, 2004.

STUDART, R.; ALVES JR. A. J. Eficiência e funcionalidade do setor financeiro no desenvolvimento. In: FEIJÓ, C.; ARAÚJO, E. (org.). *Macroeconomia moderna: lições de Keynes para economias em desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2019.

TEIXEIRA, F. A.; RODRIGUEZ, M. E. A construção de uma agenda global de financiamento à infraestrutura no pós-crise financeira internacional e sua repercussão no Brasil. *Revista Oikos*, v. 19, n. 2, 2020.

TEIXEIRA, F. A.; SILVA, G. T. F. State-owned Enterprises and Foreign Infrastructure Investment in Brazil After the 2008 International Financial Crisis. *Desenvolvimento em Debate*, Rio de Janeiro, v. 7, n. 2, 2019.

TORRES FILHO, E. A moeda em Minsky. TD 012. Rio de Janeiro: IE-UFRJ, 2019.

TORRES FILHO, E. A bomba dólar: paz, moeda e coerção. TD 026. Rio de Janeiro: IE-UFRJ, 2019.

WHALEN, C. Money Manager Capitalism. Prepared as an entry in *The Handbook of Critical Issues in Finance*. In: TOPOROWSKI, J.; MICHELL, J. (org.). (Edward Elgar, forthcoming). 25 jun. 2010.

ZHANG, M.; HE, F. China's Sovereign Wealth Fund: Weakness and Challenges. *Working Paper No. 0823*. Research Center for International Finance. China Academy of Social Sciences, 2008.