

Política Econômica

e m f o c o

Suplemento 6 do Boletim semestral do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica – n. 5 – Nov. 2004/Abr. 2005
06 de outubro de 2005.

INSTITUTO DE ECONOMIA DA UNICAMP

Diretor

Prof. Dr. Marcio Percival Alves Pinto

Diretor Executivo do CECON

Prof. Dr. Ricardo de Medeiros Carneiro

Diretora Adjunta do CECON

Prof. Dra. Daniela Magalhães Prates

ÁREAS DE CONCENTRAÇÃO

Política Econômica

Prof. Dr. Luiz Gonzaga de Mello Belluzzo

Prof. Dr. Ricardo de Medeiros Carneiro

Economia Internacional

Prof. Dr. Antonio Carlos Macedo e Silva

André Martins Biancarelli (Doutorando do IE)

Eduardo Roberto Zana (Mestrando do IE)

Balanco de Pagamentos

Prof. Dra. Daniela Magalhães Prates

Moeda e Finanças Privadas

Prof. Dra. Maryse Farhi

Finanças Públicas

Prof. Dr. Francisco Luiz C. Lopreato

Produção, Emprego e Renda

Cláudio Roberto Amitrano (Doutorando do IE)

Métodos Quantitativos

Dr. Emerson Fernandes Marçal

Gerência de Informações

Eliana Ribeiro da Silva

Bolsistas de Iniciação Científica

Aline Priscila de Camargo

Flávio Arantes dos Santos

João Henrique de Melo

Leandro Ramos Pereira

Livia de Bastos Martini

Luis Fernando Brugnerotto

Priscila Moretti Capellato

Silas Thomaz da Silva

Stella Alves Buzatto

Thiago de Moraes Moreira

Vitor Augusto Paschoal

Secretaria do CECON

Mário Aparecido de Gobbi

Projeto visual/Normalização/

Editoração eletrônica

Célia Maria Passarelli

PARA ONDE VAI A CHINA?

André Martins Biancarelli

Aos observadores da economia mundial, já não é surpresa alguma a importância assumida pela China. Em grande parte das vezes, no entanto, a leitura do quadro é feita de acordo com os próprios interesses ou ignorando as opções estratégicas que tem definido o desenvolvimento chinês de mais longo prazo.¹ Sem a pretensão de esgotar os assuntos abordados, este texto pretende, depois de resumir algumas interpretações em disputa, discutir duas tendências paralelas em curso naquela economia: as mudanças implícitas no seu continuado dinamismo econômico e as mudanças no regime cambial.

I.

Não parece possível abordar qualquer aspecto da economia chinesa atualmente sem levar em conta duas ordens de questões. A primeira diz respeito às razões do seu sucesso, com variadas interpretações.

A visão predominante entre as instituições e economistas mais convencionais é bem representada (ainda que com certo exagero) pelo recente estudo da OCDE: os bons resultados são atribuídos à profunda reorientação das políticas econômicas das últimas décadas, que através da eliminação de regras e atributos estatais nas mais diferentes esferas da atividade econômica, teriam transformado a eficiência das empresas, criando uma grande economia *market-oriented*, na qual o setor privado jogaria o papel-chave.¹

¹ Na feliz formulação de J. Sayad, “Não adianta ir à China e se hospedar no hotel que serve ‘caesar salad’ e bife com fritas. Quem viaja com as teorias de sempre na mala não aprende nada sobre o lugar para onde foi nem sobre o lugar de onde veio.” (Mistério chinês. *Folha de S. Paulo*, 02 maio 2005).

Nesta linha, a continuidade do desenvolvimento dependeria de mais reformas liberalizantes: no arcabouço legal para a operação da iniciativa privada; na redução adicional do papel do Estado nas atividades produtivas e financeiras, na abertura da conta de capitais e flexibilização do regime cambial.

Um ponto de vista alternativo, entre outros aspectos, atribuiria o ritmo acelerado das últimas décadas a uma outra combinação de fatores: atração e direcionamento de investimentos estrangeiros com importação de tecnologia, relativo equilíbrio entre as fontes interna e externa de demanda, e suporte dado pela política econômica (condições monetárias favoráveis aos investimentos, taxa de câmbio competitiva e estável).² Também não poderiam ser deixados de lado os aspectos geopolíticos que marcam o início desta ascensão – a estratégia americana de isolamento e desgaste da ex-URSS e o fechamento do mercado central para o Japão, ambos na segunda metade dos anos 1980 – nem a complexa tarefa (de afirmação da soberania sobre o território e integração da imensa população) encampada pelas autoridades locais e que depende de altas taxas de dinamismo e modernização industrial.³ E, em outro plano de análise, se é possível falar em lições do sucesso chinês para as economias em desenvolvimento (ou em um “Consenso de Pequim”), elas certamente estariam vinculadas à necessidade de controlar as mudanças (seja através da alta prioridade dada à inovação, seja pela busca de um crescimento equilibrado e sustentado), e à necessidade de autoderminação e escolha dos próprios caminhos, ao invés das receitas prontas.⁴

O pano de fundo se completa com as discussões sobre o papel chinês nos

desequilíbrios em curso na economia global. O momento excepcional do comércio e das finanças internacionais, com superávits em conta corrente disseminados e farta liquidez internacional à disposição de vários tipos de tomadores, encontra seu contraponto na deterioração progressiva nas contas externas da economia líder, deixando no ar a ameaça de uma desorganização mais séria no sistema financeiro e/ou de uma reação mais brusca de sua política monetária, no caso de contestação do valor de sua moeda. Como resultado, o mundo cresce muito, mas de forma perigosamente desequilibrada.

Se em termos do comércio global e seus impactos sobre as economias emergentes o “efeito-China” é reconhecidamente virtuoso – enquanto fornecedor de produtos finais para as economias centrais, concorrente mas também demandante de componentes das demais economias asiáticas industrializadas, impulsor das exportações e dos preços de produtos básicos de várias partes do mundo⁵ –; ela também tem sido apontada como responsável pelos déficits comerciais americanos. A causa principal, além dos baixos custos com mão de obra, seria sua taxa de câmbio artificialmente desvalorizada em relação ao dólar.

Do ponto de vista das finanças, outras visões distintas: enquanto uns enxergam naquele país e nos seus vizinhos a disposição infinita para financiar o déficit norte-americano via aplicação das reservas internacionais nos seus títulos, numa nova versão do acordo de Bretton Woods;⁶ outros colocam a região entre os culpados (com sua estratégia defensiva de superávits em conta corrente e acumulação de reservas) por um excesso de poupança global, que estaria na origem dos desequilíbrios, absorvidos pelos Estados Unidos.⁷ Mesmo que não se subscreva

² UNCTAD (2005). Trade and Development Report 2005 – New features of global interdependence. Principalmente capítulo I, seção E.

³ Medeiros (1999). China: entre os séculos XX e XXI. In: Fiori, J. L. (Org.). *Estados e moedas no desenvolvimento das nações*. Petrópolis: Vozes, 1999.

⁴ Ramo, J. C. (2004). *The Beijing Consensus*. The Foreign Policy Centre.

⁵ UNCTAD (2005). O eixo de todo o relatório é a análise desses efeitos benéficos.

⁶ Entre outros, Dooley, M. P. et al. (2003). *An essay on the revived Bretton Woods System*. (NBER Working Paper n. 9971).

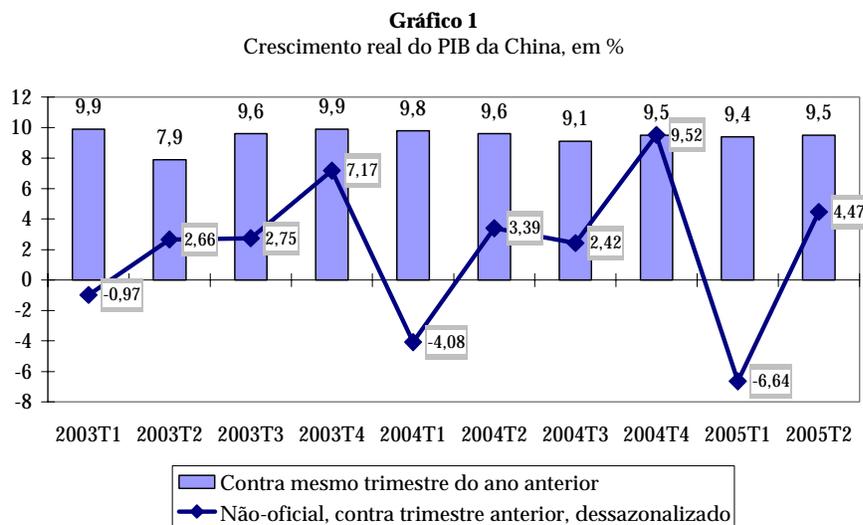
⁷ Bernanke, B. (2005). The global saving glut and the U.S. current account deficit. Washington, D. C.: Federal Reserve Board.

nenhuma destas duas teses de fundo, não faltam vozes a clamar por “taxas de câmbio mais flexíveis na Ásia” como solução para os desequilíbrios globais.⁸

II.

No dia 20/07, o órgão oficial de estatística chinês anunciava o crescimento do PIB de 9,5% no segundo trimestre do ano, contra o mesmo período de 2004.⁹ À primeira vista, a desaceleração há muito prevista novamente não se verificava (o que, também, poderia renovar as suspeitas sobre os dados oficiais). No entanto, e mesmo que se confie nos números, se olhada por outros ângulos, a máquina chinesa de crescimento já apresenta sinais de mudanças importantes, senão no ritmo pelo menos nas fontes e características principais do dinamismo.

O Gráfico 1 confronta os dados oficiais com uma estimativa não-oficial, disponível na base de dados do ARIC, que mede o crescimento contra o trimestre anterior.



⁸ Alguns poucos exemplos: BIS (2005). *75th Annual Report*; as últimas edições do World Economic Outlook do FMI; e Roubini, N. e Setser, B. (2005). *Will the Bretton Woods 2 Regime Unravel Soon?* New York University. Disponível em: <www.rgemonitor.com>.

⁹ The overall economic performance is good in the first half of 2005. National Bureau of Statistics of China, Jul. 20, 2005.

Apesar de teoricamente o cálculo retirar as influências sazonais há nitidamente uma queda no primeiro quarto de cada ano, possivelmente fruto da existência de longos feriados nacionais nos primeiros meses, que afetam o ritmo de produção. Seja como for, no início de 2005, o mergulho foi muito mais pronunciado que nos anos anteriores, seguida de uma recuperação também mais intensa – oscilações que o número contra o trimestre homólogo não consegue mostrar. Por si, no entanto, esses dados não sugerem que o superaquecimento, patente em 2004 e que disseminou o temor de um *hard landing*, começa a se reverter.

Implícitos nesta “monotonia”, alguns processos em curso. Na análise da conjuntura chinesa recomenda-se atenção muito maior ao comportamento do investimento do que em outros países. O seu peso na demanda agregada é incomum (formação bruta de capital fixo em quase 50% do PIB em 2004) e, pelo lado da oferta, houve um crescimento brutal dos seus valores nos últimos anos (o valor era de 37% do PIB em 2001) – o que dificilmente não redundaria em algum excesso de capacidade instalada a desestimular novas decisões. Como categoria que comanda o ciclo, a observação do investimento revela um quadro distinto do sugerido pelos números do Gráfico 1.¹⁰

Tomando-se o Índice de Investimento em Ativos Fixos (cujo crescimento contra o mesmo mês do ano anterior é mostrado no Gráfico 2), o ritmo de expansão ainda é bastante elevado, mas bem menor do que os mais de 50% dos primeiros meses de 2004 – um

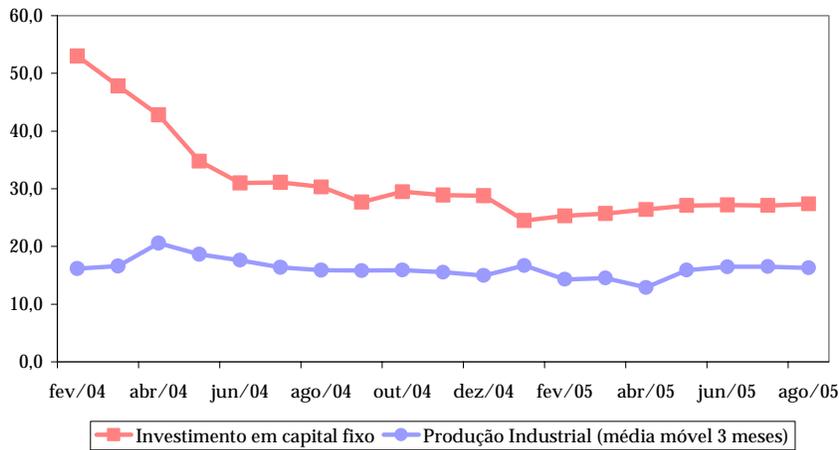
¹⁰ Andy Xie (2005a). China: overcapacity - Blaming whom? Morgan Stanley Global Economic Forum, Jul. 08, 2005. Para uma descrição teórica mais precisa do ciclo, ver Imai, H. (1996). Explaining China's business cycles. *The Developing Economies*, XXXIV – 2, Jun.

reflexo, tímido, das medidas de controle adotadas a partir de meados daquele ano.

E no entanto, a produção industrial (representada na mesma figura através de uma média móvel de 3 meses) continua em torno de 16% mais alta que no mesmo período do ano anterior. Por sua vez, as pressões inflacionárias – que em meados de 2004 suscitaram preocupações e medidas pontuais de política monetária – estão mais do que controladas, especialmente no que se refere aos preços ao consumidor, comandados pelo custo dos alimentos. No caso dos preços ao produtor, os valores ainda são altos, mas não sinalizam descontrole (Gráfico 3). Esse

Gráfico 2

Investimento e produção industrial na China, variação anual em %



Fonte: National Bureau of Statistics, China. Elaboração própria.

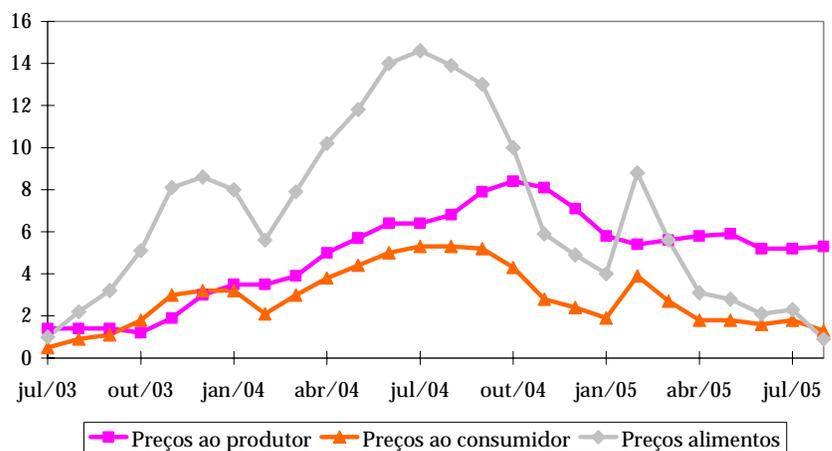
Acrescente-se que nesta informação, segundo o escritório do Banco Mundial em Pequim,¹¹ deve haver uma superestimação em relação à medida do Investimento oriunda das contas nacionais (formação bruta de capital fixo, internacionalmente utilizada), por conta de diferenças de definição e abrangência. Outros indicadores também sugerem limites a taxas tão altas de expansão das inversões: queda ou desaceleração nas margens de lucro, redução da liquidez em caixa das empresas e do ritmo de crescimento do crédito, decréscimo na taxa de investimento direto estrangeiro nos últimos meses. Mesmo a bolha imobiliária dá sinais de arrefecimento.¹²

Ainda que não haja uma clara desaceleração ao longo do ano, o quadro é pelo menos de acomodação, devido à maturação das inversões da fase mais intensa no início de 2004.

bom comportamento dos índices de preço ajuda a explicar o desempenho do consumo privado: as vendas no varejo, depois de bruscas oscilações entre o último trimestre de 2004 e o primeiro de 2005, seguem se expandindo desde maio a taxas ligeiramente superiores a 10% na comparação anual.

Gráfico 3

Taxas de inflação na China, variação anual em %



Fonte: OECD. Main Economic Indicators Database. Elaboração própria.

Se os sinais de acomodação da demanda interna, a ponto de eliminar as preocupações com a inflação, têm origem justamente nos investimentos, o que sustenta o crescimento do

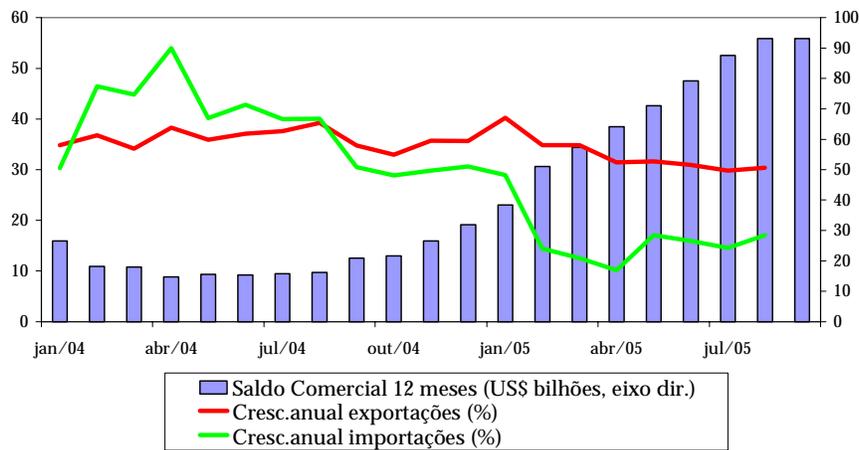
¹¹ World Bank Office, Beijing (2005). Quarterly Update, Aug. Box 1, p. 4.

¹² Xie (2005a); World Bank (2005).

PIB em níveis tão elevados só pode ser o comportamento da demanda externa.

Um dos indicadores mais espetaculares na economia chinesa em 2005 vem sendo o resultado da balança comercial – mostrado no Gráfico 4 – que deve fechar o ano com o triplo do saldo do ano anterior. Como discutido no item I, a economia chinesa vinha se caracterizando por seu duplo papel de ofertante e demandante no mercado internacional, fazendo com que os saldos fossem relativamente pequenos em relação à estrondosa corrente de comércio (quase 75% do PIB em 2004). O Gráfico 4 também mostra o principal veículo desta mudança no resultado líquido: o descolamento entre as taxas de crescimento de importações e exportações. Enquanto aquelas se expandem a taxas bem mais modestas, as vendas externas continuam crescendo a cerca de 30% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Gráfico 4
Tendências do comércio exterior chinês.



Fonte: National Bureau of Statistics, China. Elaboração própria.

Estes números não são incompatíveis com as tendências apontadas acima: com o *boom* de inversões – grande parte em empreendimentos substituidores de importação – da primeira metade de 2004 em estágio avançado de maturação, a indústria segue seu (alto) ritmo de crescimento e as exportações continuam batendo recordes, mesmo que agora estes dois indicadores

não sejam mais acompanhados de perto pelo crescimento do investimento e das importações. O resultado é o PIB ainda crescendo mais de 9% ao ano, mas com um menor componente importado.

Do ponto de vista do papel da China enquanto eixo dinâmico do comércio global, que vem puxando as demais economias emergentes, esta não é uma mudança irrelevante. Mesmo que a desaceleração em curso seja, assim, apenas “implícita” e que não venha a reduzir em muito a taxa geral de expansão,¹³ em alguma medida os seus impulsos favoráveis para o resto do mundo tendem, por esse lado, a arrefecer.

III.

Diante de um desempenho excepcional das exportações e de um saldo comercial em expansão acelerada, não é difícil argumentar – é um raciocínio muito em voga em outro país emergente, um tanto distante da China – que exista um razoável espaço para a valorização da moeda nacional. No caso em tela, a questão assumiu contornos bem mais amplos, e as fontes de pressão nesse sentido – que não necessariamente correspondem aos interesses internos – vêm todas de fora.

De um lado, o forte clamor internacional pela mudança na política cambial chinesa – que desde 1994 mantinha a cotação de 8,28 yuan por dólar norte-americano. Como adiantado na seção I, o raciocínio é o de que, ao encarecer suas

¹³ Eis algumas das previsões atuais sobre o PIB chinês (que cresceu 9,3% em 2003 e 9,5% em 2004), para 2005 e 2006: 9,0% e 7,9% (World Bank, 2005); 8,9% e 8,0% (Asian Development Bank, Asia Economic Monitor, Aug. 2005); 9,0% e 8,1% (*poll do Economist*, Aug. 2005); 9,0% e 8,2% (IMF, World Economic Outlook, Sept. 2005).

exportações e abrir mão de uma injusta vantagem competitiva, a China ajudaria a encaminhar a solução dos desequilíbrios globais. Com variados graus de sofisticação na argumentação – desde a acusação de “ladrão dos empregos dos americanos” até a chamada a assumir parte da sua responsabilidade – e nos métodos de convencimento – dos discursos técnicos e diplomáticos às sobretaxas em tramitação no congresso americano – o fato é que, para grande parte da opinião econômica influente, uma valorização do yuan acabou sendo alçada à condição de panacéia.

Por outro lado e no mesmo sentido, um movimento capitaneado pelos pesados fluxos de capitais de curto prazo internalizados na China – muitas vezes driblando os controles de capital – na esperança de ganhos com a apreciação da moeda local e que superam em muito as necessidades de financiamento externo.¹⁴ Esse fluxo de entrada, que explica boa parte do absurdo ritmo de acumulação de reservas internacionais (de junho de 2004 a junho de 2005 o estoque se eleva de US\$ 470 bilhões para US\$ 711 bilhões), também traz problemas de política econômica: as maiores dificuldades da política monetária diante da aquisição do excesso de divisas e a expansão da dívida pública diante da esterilização da ampliação da oferta de moeda. Em uma estimativa provavelmente superdimensionada, o montante *de hot money* aplicado na para a Ásia como um todo (apostando também na valorização das demais moedas) chegaria a quase US\$ 700 bilhões antes das mudanças de 21/07.¹⁵

¹⁴ Estudo recente (Official Reserves and Currency Management in Asia: Myth, Reality and the Future. Geneva Reports on the World Economy 7, Sept. 2005) mostra que para a China, entre 2003 e 2004, os acréscimos aos estoques de reservas representam mais de 250% dos saldos em conta corrente, grande parte por conta de capitais de curto prazo.

¹⁵ A estimativa, anterior à mudança no regime cambial, é de Andy Xie (2005b). Asia: Hot Money Leaving? Morgan Stanley Global Economic Forum, Jul. 07, 2005. Neste texto, o autor levantava uma outra hipótese: o risco de uma fuga de capitais, pelo “cansaço” diante da resistência chinesa e pela elevação gradual das taxas americanas.

Nesta data, o Banco Popular da China comunicava que o regime cambial passaria a ser caracterizado por uma “flutuação controlada baseada na oferta e demanda de mercado, com referência a uma cesta de moedas”, não sendo mais atrelado ao dólar e possuindo maior flexibilidade. O preço do dólar passava de 8,28 para 8,11 yuan (apreciação de 2,1%) e se anunciou que a banda de flutuação diária, contra essa moeda, seria de mais ou menos 0,3%, com a cotação de fechamento anterior sendo utilizada como centro da banda a cada dia.¹⁶ Nos dias que se seguiram, além do anúncio de que contra as demais moedas o intervalo de flutuação seria consideravelmente mais largo (1,5% para cima ou para baixo) e de declarações oficiais contraditórias (ora enfatizando a necessidade de um período de adaptações diante da nova cotação antes de novos ajustes, ora reafirmando que o câmbio seria determinado pelas forças de mercado), o que se viu foi a manutenção daquele mesmo patamar.

Desde então, entre as medidas pontuais de liberalização se destacam a explicitação da cesta de moedas, a criação do mercado interbancário de câmbio e a ampliação do intervalo de variação contra as divisas que não o dólar (de 1,5% para 3%), em meio às fortes pressões por valorizações adicionais.¹⁷ Em termos práticos, porém, a cotação nunca esteve abaixo de 8,09.

Para grande parte dos analistas e autoridades, como seria de se esperar, a tímida mudança foi inicialmente recebida com

¹⁶ Public Announcement of the People's Bank of China on Reforming the RMB Exchange Rate Regime. Jul. 21, 2005.

¹⁷ O peso das moedas na cesta, ponderado pelo comércio internacional, deveria ficar em torno de 30% para o dólar, 20% para o iene e o euro e mais 10% para o won coreano. Ver, entre outros documentos oficiais <http://www.pbc.gov.cn/english/xinwen/>. Notice of the People's Bank of China on Accelerating the Development of the Foreign Exchange Market (Aug. 08, 2005); Circular on Further Improving the Management of the Trading Prices in the Inter-bank Foreign Exchange Market and the Quoted Exchange Rates of the Foreign Exchange-Designated Banks (Sept. 23, 2005); e Band of RMB Exchange Rate against Non-US Dollar Currencies Widened from 1.5 percent to 3 Percent (Sept. 25, 2005). Estes dois últimos, às vésperas da reunião semestral do FMI.

entusiasmo, desde que entendida como uma espécie de aperitivo ou, nas palavras de quase todos, um *first step* na direção correta.¹⁸ Os passos adicionais de flexibilização e a perspectiva de valorização que a mudança anunciada trazia – com as apostas se concentrando em algo como 10% em um ano – faziam vislumbrar um ajuste dos desequilíbrios globais suave e coordenado. A China havia tomado consciência da sua responsabilidade perante a economia mundial e, numa direção que atendia a seus próprios interesses, iniciava o realinhamento das paridades.¹⁹

Esta linha de raciocínio deixa duas questões sem solução. A primeira se refere aos possíveis efeitos de uma valorização pronunciada da moeda chinesa e de seus vizinhos frente ao dólar, sem medidas complementares: parece grande a chance de os custos e problemas para os Estados Unidos acabarem se revelando maiores do que os almejados benefícios comerciais.

De partida, por uma questão de divisão de responsabilidades nos desequilíbrios. Como mostra a UNCTAD (2005, cap. I), a economia central respondeu em 2004 por 70% de todo o déficit em conta corrente global, mas os grandes responsáveis individuais pelos superávits foram Japão (19,3% do total) e Alemanha (10,9%). Restringir o ajuste ao país que respondia por 8%

¹⁸ Os economistas ouvidos pela Reuters (China revalues yuan 2.1 percent, Jul. 21, 2005) diziam que o importante era a mudança e não sua dimensão neste primeiro momento; enquanto o secretário do Tesouro americano comemorava a entrada no *right path* e o porta-voz do FMI falava em disposição para cooperar na “continua evolução” do regime cambial, em direção à maior flexibilidade.

¹⁹ N. Roubini comentava: “*The Chinese move today signals that China – and soon Asia – may be willing to start doing its share of an orderly global rebalancing (as the small move today is a signal of much larger currency moves in the future)*” (*The Wall Street Journal Online*, Econoblog, “Whither the Yuan?”, Jul. 21, 2005, disponível em: <http://online.wsj.com>). S. Roach, também se revelava otimista quanto ao futuro: “*Do not focus on the 21 July action as the end, in and of itself. While this first move was small and belated, China’s currency adjustment is emblematic of an endgame that could be linchpin to long overdue global rebalancing. This is awesome news for an all-too-precious world.*” (Global: An Awesome Move by China. Morgan Stanley Global Economic Forum, Jul. 22, 2005).

desse total (ou à região cuja “parcela de culpa”, incluída a China, era equivalente ao da economia japonesa²⁰), não parece uma solução muito equilibrada, que deixaria intactas algumas das maiores fontes do problema.

Outro elemento é o fato de grande parte das importações norte-americanas da China e de seus vizinhos ser pouco sensível a preço – já que refletem decisões estruturais de alocação produtiva, ou mesmo o comércio intra-firma. Uma drástica depreciação do dólar contra as moedas asiáticas pode levar (a despeito da capacidade de absorção nas margens de lucro das unidades asiáticas) à elevação das pressões inflacionárias nos Estados Unidos – que até aqui se mantiveram controladas. Por outro lado, a apreciação relativa e a vinculação das moedas nacionais a uma cesta de outras divisas pode induzir um movimento de diversificação das aplicações dos estoques de reservas internacionais liderado pelo Banco Popular da China (inclusive para evitar as perdas de capital decorrentes da mudança nas paridades) – que comprometeria o funcionamento do chamado “regime de Bretton Woods 2”.

Por ambas as vias, as conseqüências envolveriam, em alguma medida, reações mais bruscas das autoridades monetárias americanas e o desmonte pelo menos parcial das conexões virtuosas, em operação no mundo atual, entre o crescimento americano, o crescimento chinês e o da ampla maioria dos países em desenvolvimento.²¹

A segunda dúvida relativa às previsões mais otimistas diz respeito às intenções da mudança cambial e aos seus passos futuros.

²⁰ Somando-se os superávits de China, Cingapura, Coréia, Taiwan, Hong Kong, e Malásia chega-se ao percentual de 17,9% do total de superávits em conta corrente em 2004.

²¹ Este quadro – de perda das virtudes do arranjo econômico internacional em curso sem a garantia da resolução dos seus problemas – que a UNCTAD (2005) parece querer evitar quando contrapõe, às soluções deflacionistas em pauta, a alta prioridade à retomada da demanda européia e japonesa.

Se é verdade que, do ponto de vista chinês, haviam motivos – internos e externos – para a movida, outros aspectos parecem tão ou mais relevantes: a garantia da competitividade das suas exportações nos mercados centrais, a articulação com as demais economias asiáticas, a preservação da rentabilidade dos fluxos e estoques de Investimento Direto Estrangeiro voltado ao mercado externo. Estes elementos, centrais na estratégia de crescimento que vem sendo adotada desde o final dos anos 1970, estariam ameaçados com a livre flutuação cambial ao sabor da oferta e da demanda acompanhadas da liberalização da conta de capitais. Este é, na verdade, o caminho sugerido por aqueles que vêem na crescente participação da iniciativa privada o segredo do sucesso chinês (como apontado no início), mas não necessariamente o melhor para a China.

Apesar das pressões e dos movimentos já anunciados nesta direção, alguns outros elementos importantes – a extraordinária capacidade de negociação nas esferas internacionais, os outros “recursos de poder” extra-econômico que o país possui, o aprendizado com a experiência de Japão e Coreia nas últimas décadas – recomendam cautela nas afirmações convictas de que a China esteja disposta a mudar de rumo, cedendo às forças de mercado a determinação de uma variável tão relevante para os seus objetivos de longo prazo quanto a taxa de câmbio. Principalmente quando não se compartilha das explicações e prescrições liberais.

No final das contas, o quadro se mantém enigmático (como quase tudo que envolve a China), e não parece possível apostar todas as fichas em uma só resposta à pergunta que dá título a este texto. Indicações, interesses e especulações, quase todas no mesmo sentido, não faltam. Mas parece mais prudente se apegar às considerações de quem tentou identificar a lógica interna das mudanças naquele país (que acabam deixando a dúvida, pelo menos, mais justificada):

Não há *ceteris paribus* na China, e isto destrói a análise tradicional. (...) Os resultados e intenções raramente coincidem neste novo mundo em rápida transformação. Um componente essencial do pragmatismo de Deng é o de que, quando as novas políticas causam ou possibilitam mudanças, estas mudanças são essencialmente imprevisíveis, e é por isso que a China freqüentemente exhibe o fenômeno “dois passos a frente, um atrás” – por essa razão o Estado reluta em abrir mão das suas “ferramentas de poder” coercitivo. Como o governo poderia reverter os desenvolvimentos indesejáveis, ou reduzir o ritmo da mudança, sem elas?²²

²² Ramo (2004, p. 11 e nota 11). Tradução livre do original em inglês.