

O NOVO REGIME CAMBIAL CHINÊS E A DIPLOMACIA DO “YUAN FRACO”

*André Moreira Cunha*¹
*André Martins Biancarelli*²

INTRODUÇÃO

Um dos fatos mais marcantes da ordem internacional pós Guerra Fria tem sido a emergência da China à condição de potência global. Na perspectiva chinesa, expressa pelo governo e por acadêmicos, haveria uma opção pela “ascensão pacífica”³ àquela condição. A economia, ancorada por uma política externa cada vez mais ativa, daria a base de sustentação da trajetória de afirmação de um maior protagonismo na arena internacional. Trata-se de uma estratégia política de longo prazo, na qual a adesão aos mecanismos de mercado para regular parcelas crescentes do mundo da produção e distribuição da riqueza, é um instrumento do objetivo maior da modernização chinesa, e não um fim em si mesmo determinado pela adesão a uma pretensa (e definitiva) ordem liberal. O sucesso da estratégia chinesa contrasta com as experiências frustradas de “*big bang*” na transição das economias de planejamento central do antigo bloco soviético ou de implementação do Consenso de Washington na América Latina. Nesses dois casos, a substituição de modelos de modernização fortemente centrados no papel do Estado como promotor do crescimento por modelos baseados no binômio “liberalização-desregulamentação” mostrou-se questionável em seus resultados econômicos e sociais. A globalização, especialmente em sua dimensão financeira, não foi capaz de realizar as promessas de crescimento e estabilidade anunciadas a partir do final dos anos 1980.

A experiência chinesa recente recoloca a questão dos “estilos de desenvolvimento” ou das formas alternativas de modernização capitalista, onde a via anglo-saxônica ou liberal tem por antagonismo conceitual os distintos modelos de “capitalismo organizado”. Por muito tempo – pelo menos até meados da década de 1980 – os modelos alemão e japonês – esse replicado pelos *newly industrialized countries* (NICs) asiáticos, especialmente Coreia do Sul e Taiwan – mostraram um elevado dinamismo. A complementaridade entre “Estado” e “Mercado”, e a subordinação do mundo das finanças aos interesses desenvolvimentistas, eram apontados como elementos virtuosos. Nos anos 1990, o que era virtude passou a ser compreendido como fragilidade. No caso asiático, a crise financeira de 1997-1998 foi apontada por muitos críticos do “capitalismo organizado” como a prova definitiva dos desvios causados pela tentativa do Estado direcionar as forças de mercado. Todavia, a

¹ Professor do Departamento de Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul e Pesquisador do CNPQ. E-mail: <amcunha@hotmail.com> ou <andre.cunha@pesquisador.cnpq.br>. Versão: janeiro de 2006. Agradeço ao apoio de pesquisa do bolsista PIBIC-CNPQ, Henrique B. Renck.

² Pesquisador do Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica do IE/Unicamp e Doutorando do IE/Unicamp. E-mail: <andremb@eco.unicamp.br>.

³ A perspectiva oficial aparece em “China's Peaceful Development Road” (<http://www.china.org.cn/e-white/index.htm>, acessado em dezembro de 2005). Nega-se portanto a inevitabilidade da guerra como mecanismo de afirmação de um certo poder que busca espaços de reprodução. Todavia, isso não tem impedido a China de investir em modernização de suas forças armadas. O poder militar, expressão evidente do *hard power* chinês, é objeto de preocupação dos EUA.

própria recuperação dos países da região e a manutenção do *drive* chinês, que está transformando as relações econômicas regionais e internacionais,⁴ impõem uma reflexão mais cuidadosa sobre as relações entre política e economia. Como sugerem Dooley e Garber (2005) os países periféricos melhor sucedidos na promoção do crescimento vêm perseguindo os ecos das estratégias desenvolvimentistas e intervencionistas – especialmente no que se refere à regulação dos mercados financeiros – que viabilizaram a reconstrução européia e japonesa no pós-guerra.

De fato, a China tem uma estratégia de longo prazo, cujos vetores centrais nos permitem especular sobre a existência de uma hierarquia de determinantes, onde a economia e os “mercados” aparecem como instrumentos da afirmação de uma certa visão política. Esta, por sua vez, também poderia ser vista como um meio para o alcance de um objetivo ainda mais amplo, que poderia ser formulado, ainda que especulativamente, da seguinte forma: a China se percebe como uma civilização em busca de espaços de reprodução e afirmação em uma realidade internacional complexa, onde não parece ser possível qualquer estratégia de isolamento, tanto na esfera política, quanto na econômica. Assim, a expansão das bases materiais da sociedade torna-se fonte de acumulação de poder. O desenvolvimento econômico é um objetivo e, ao mesmo tempo, um pré-requisito para a existência da nação, sua coesão interna e proteção externa. As políticas econômicas nas mais diversas dimensões funcionam de forma subordinada ao objetivo maior de fortalecimento e perpetuação da nação (ou civilização) chinesa.⁵

É nesse contexto mais amplo que se procura compreender aqui a racionalidade política da mudança recente em um dos principais aspectos da política macroeconômica da China, qual seja, seu regime cambial. Depois de anos de forte pressão externa, o Banco do Povo da China (BPoC) anunciou, em julho de 2005, a adoção de um sistema de flutuação administrada com base em uma cesta de moedas. Após mais de uma década de câmbio fixo, em que o *yuan renminbi*⁶ mantinha uma vinculação direta com o dólar norte-americano (somente dólar, de agora em diante), aquela mudança introduziu a possibilidade de uma maior flexibilidade na relação entre a moeda chinesa e as principais divisas-chave da economia internacional. Argumenta-se, na seqüência, que a nova política cambial chinesa deve ser compreendida à luz da estratégia desenvolvimentista do país. O ajuste tático representado por tal mudança não parece significar um desvio fundamental no foco de longo prazo anteriormente explicitado.

A DIPLOMACIA DO YUAN E O NOVO REGIME CAMBIAL

A flexibilização do *yuan* é um exemplo importante de como a China maneja os instrumentos econômicos com um sentido estratégico de longo prazo. Por isso insinua-se aqui a existência de uma diplomacia do “*yuan fraco*”, onde a gestão da moeda nacional (e de seu valor externo) se vincula estreitamente ao objetivo da preservação do crescimento e da estabilidade econômica e política, interna e externa. Por vezes, a busca desses objetivos se revela contraditória, em uma dimensão que está para

⁴ Ver Medeiros (2005).

⁵ Também aqui a China parece reproduzir o “modelo asiático” estabelecido pelo Japão e replicado pelos NICs (Medeiros, 2005).

⁶ O Yuan Renminbi (RMB) é a moeda oficial da China. Eventualmente “yuan” e “renminbi” serão utilizados isoladamente ao longo do texto. Devem ser lidos como simplificações de uma mesma unidade monetária.

além do que sugere a análise de modelos macroeconômicos de economias abertas na tradição Mundell-Fleming.

No dia 21 de julho de 2005,⁷ o Banco do Povo da China anunciou que o país passaria a adotar um regime de flutuação administrada para o *yuan* tendo por base uma cesta de moedas. Abandonava-se, assim, a política de mais de uma década de fixação do valor da moeda chinesa em termos do dólar, com a cotação RMB 8,27 desde 1997.⁸ A partir de julho, o *yuan renminbi* passou a poder flutuar⁹ dentro de uma banda estreita. Isto pode implicar movimentos mais largos com respeito às moedas que individualmente compõem a cesta, como o dólar. Até agora, a ponderação exata de cada moeda naquela cesta foi apenas sugerida por declarações oficiais, levando analistas de mercado a acreditar que o dólar responderá por cerca de 45%, com o iene participando com 20% e o euro com 15%. Além da participação de cada país no comércio exterior chinês,¹⁰ também teria sido levado em conta aspectos financeiros, tais como o perfil da dívida externa da China em termos de denominação monetária, bem como a origem dos fluxos de investimento externo, que tem sido a forma predominante de absorção de capitais (Prasad; Wei, 2005; Len, 2005).

Os objetivos oficiais da reforma no regime cambial parecem dar conta de responder às pressões advindas do governo e do Congresso dos EUA, que, por sua vez, faziam eco a interesses privados, financeiros e não financeiros, em torno de uma eventual valorização da moeda chinesa frente ao dólar. Assim, o anúncio do BPoC fala em “... aprimorar o sistema de economia socialista de mercado na China, capacitando os mercados de desempenharem de forma plena a alocação dos recursos ...”¹¹ e garantir “maior flexibilidade” na relação entre o dólar e o *renminbi* (RMB). Por outro lado, o BPoC manteve o compromisso de atuar no mercado em função de uma estratégia econômica mais ampla, o que fica explícito quando anuncia que “... irá fazer ajustes na banda cambial do RMB sempre que necessário de acordo com os movimentos de mercado e, também, a situação econômica e financeira.” Assim, o BPoC se considera responsável por “... manter a taxa de câmbio do RMB basicamente estável em um nível adaptativo e de equilíbrio, de modo a promover o equilíbrio do balanço de pagamentos e assegurar a estabilidade macroeconômica e financeira.”

Há nessa nova estratégia chinesa um reconhecimento de que os superávits em conta corrente e na conta capital podem agravar o quadro de desequilíbrios no comércio internacional, com um potencial político de provocar retaliações sobre o país. Os elevados níveis de reservas oficiais – que atingiram a marca de US\$ 818,9 bilhões ao final de 2005, tendo crescido US\$ 208,9 bilhões ao longo do

⁷ A Malásia fez o mesmo movimento, abandonando o câmbio fixo e adotando uma flutuação administrada. De acordo com o FMI (IMF, 2005c) as economias asiáticas têm se preocupado em não “descolar” o valor de suas moedas com respeito ao *yuan* para não perder competitividade nos mercados ocidentais.

⁸ É importante lembrar que a opção chinesa de não desvalorizar o *yuan* quando da crise asiática foi um elemento estabilizador da região. Ver Medeiros (2005); Prasad e Wei (2005).

⁹ Entre o final de julho de 2005 e a primeira quinzena de agosto, o *yuan* flutuou entre RMB 8,1128 e RMB 8,0980 por dólar, centrando-se em 8,11. Ver: Economic... (2005).

¹⁰ Na média do período 2001-2003, Japão e EUA participaram com um pouco mais de 15% da corrente de comércio chinesa (que foi de US\$ 850 bilhões ou 60% do PIB, em 2003), com os países da região do Euro respondendo por cerca de 10%, e a Coreia do Sul com 7%. Estimativas do autor com base no *Asian Development Bank Key Indicators*, 2004 (acessado em julho de 2005 no site http://www.adb.org/Documents/Books/Key_Indicators/2004/default.asp).

¹¹ Cf. Public... (2005, Tradução dos autores).

ano – atestariam o movimento interno de absorção dos superávits no balanço de pagamentos e sustentação no antigo regime de câmbio fixo com referência no dólar. A opção de ligar o *yuan* a uma cesta de moedas, enfatizando o caráter “gradual” e “adaptativo” do novo sistema, parece revelar a preocupação do governo chinês em equilibrar tensões que são contraditórias. No *front* externo, a pressão pela valorização do *yuan* frente ao dólar manifesta-se no plano comercial e diplomático, especialmente nas ameaças de retaliações protecionistas dos EUA. Ademais, os influxos crescentes de capitais de curto prazo posicionados nos mercados futuros em torno de apostas em um *yuan* forte vêm adicionando um elemento especulativo ao processo corrente de ajuste cambial. Tal influxo de recursos – que explica grande parte do ritmo inédito de acumulação de reservas¹² e dificulta a operação da política monetária – tornava crescente o descolamento entre a antiga cotação oficial do RMB e o seu valor nos mercados futuros.

Por outro lado, no plano interno, havia de se compatibilizar um eventual fortalecimento da moeda doméstica com o equilíbrio do sistema financeiro. Nos últimos anos os bancos chineses foram capitalizados com ativos financeiros denominados em dólares. Com isso, uma valorização do *yuan* nos níveis desejados em Washington e Wall Street – algo entre 10% e 20% – poderia causar um profundo desequilíbrio patrimonial nos bancos chineses, com efeitos potencialmente desestabilizadores sobre o sistema financeiro, em particular, e o conjunto da economia, em uma perspectiva mais geral. Os exemplos recentes da crise financeira japonesa e de outros países asiáticos, como Coreia, Indonésia e Tailândia, parecem assombrar os líderes da tecnocracia econômica chinesa.¹³

O novo regime cambial veio à luz em um momento no qual cresciam as pressões oficiais e de mercado sobre a moeda chinesa. Nos últimos anos, várias análises¹⁴ apontavam que a rigidez na relação entre o dólar e o *yuan* estaria dificultando a redução dos desequilíbrios internacionais de pagamentos. Esperava-se que uma valorização do *yuan* poderia fazer com que a taxa de câmbio real e efetiva do dólar caísse o suficiente para reverter a trajetória explosiva dos déficits em transações correntes dos EUA – que passaram de um patamar médio de 2% do PIB no começo dos anos 1990 para algo entre 6% e 7% do PIB no biênio 2004-2005. Por conta de tal expectativa, a China passou a experimentar uma maior absorção de capitais de curto prazo, que passaram a apostar em um *yuan* mais forte nos mercados futuros. O debate em torno do nível da taxa de câmbio de equilíbrio do *yuan* vincula a presença crescente da China no comércio internacional à manipulação da taxa de câmbio. Tal competitividade seria espúria na visão de muitos, denotando a perseguição de uma estratégia mercantilista por parte da China. Todavia, os estudos empíricos que buscam definir tal nível de “equilíbrio”, longe de lançarem luz sobre o tema, acabam gerando mais divergências, na medida em que apontam resultados muitos dispersos que vão desde a ausência de subvalorização até níveis em que esta atinge cerca de 50%. É bem verdade que predominam os resultados que reafirmam a percepção convencional de um “*yuan fraco*”.¹⁵

¹² Estudo recente (Official... 2005) mostra que para a China, entre 2001 e 2004, os acréscimos aos estoques de reservas representam mais de 200% dos saldos em conta corrente – o que também é verdade (em menor escala) para outros asiáticos.

¹³ Uma análise detalhada dos riscos envolvidos na (então possível) valorização do *yuan* sobre o sistema financeiro chinês pode ser encontrada em Roubini e Setser (2005).

¹⁴ As referências podem ser encontradas em Goldstein (2005).

¹⁵ Dunaway e Li (2005) oferecem uma *survey* atualizada. Constatam que a dispersão dos resultados reflete a adoção de distintas metodologias, períodos e variáveis representativas dos fundamentos econômicos no cálculo do nível de “equilíbrio” do *yuan*.

É importante destacar que até agora (fevereiro de 2006) a apreciação do *yuan* frente ao dólar tem oscilado na casa de 2%, sugerindo que o novo regime cambial chinês tenderá a refletir a disposição dos *policymakers* chineses em promover um ajuste “gradual” e “adaptativo” no valor externo de sua moeda. Tal opção precisa ser compreendida a partir da necessidade da China administrar uma série de tensões contraditórias, especialmente no que se refere ao objetivo de preservar sua trajetória de crescimento e modernização *versus* reduzir um conjunto de pressões externas – que vêm de fontes oficiais e privadas cujos interesses comerciais, financeiros e geopolíticos se chocam com o papel cada vez mais ativo do país na ordem internacional – e internas – derivadas dos desequilíbrios criados com a rapidez de sua expansão. É nesse sentido que se faz necessário um olhar sobre a estratégia de “ascensão pacífica” da China.

O governo chinês trabalha com um horizonte de longo prazo para a realização plena dos objetivos de modernização.¹⁶ Em meados de 2030, sua população se estabilizaria ao redor de 1,5 bilhão de habitantes, e somente em 2050, ao fim desse processo, a renda *per capita* atingiria um nível intermediário. O foco no crescimento e na melhoria das condições de vida da população em geral foi estabelecido já em 1978, quando as lideranças do Partido Comunista Chinês (PCC), sob a batuta de Deng Xiaoping, iniciaram o processo de reconversão e abertura da economia. O “caminho do desenvolvimento para uma ascensão pacífica” pretendia utilizar os instrumentos de mercado, especialmente para absorção de tecnologia e capacidades administrativas do Ocidente. A economia e não a “guerra”¹⁷ garantiria o “espaço vital” da expansão chinesa. É por isso que Bijian (2005) afirma que “a mais significativa decisão estratégica feita pelos chineses foi a de abraçar a globalização, ao invés de rechaçá-la”. Contudo, não se pode confundir essa opção como a adesão aos princípios do neoliberalismo. A complexidade da dinâmica de modernização da China vem impondo um lento, gradual e controlado processo de incorporação/adaptação dos mecanismos de mercado.

A conclusões semelhantes chega a tentativa de Ramo (2004) de definir o que seria o “Consenso de Pequim”, as lições da ascensão chinesa aos demais países em desenvolvimento: alta prioridade à inovação tecnológica, busca de crescimento equilibrado e sustentado, autodeterminação e busca dos próprios caminhos, entre outros elementos bastante distantes das idéias do Consenso de Washington. E, especificamente em relação à política macroeconômica, Flassbeck (2005) descreve uma estratégia baseada na fixação unilateral da taxa de câmbio em níveis competitivos, na manutenção de uma conta de capital ainda bastante restrita, na reforma das regras de determinação salarial em meados dos 1990, e na condução heterodoxa dos instrumentos fiscais e monetários, sustentando a demanda agregada e o clima favorável aos investimentos. Seria essa gestão pró-dinamismo, aliada aos demais fatores

¹⁶ No 16º Congresso Nacional do Partido Comunista Chinês, realizado em 2002, foram estabelecidas as metas de longo prazo de crescimento (<http://www.china.org.cn/english/features/44506.htm>, acesso em dezembro de 2005). Pretendia-se dobrar o PIB em 2010 sob a base de 2000. Em um segundo estágio, o PIB voltaria a dobrar até 2020, quando a renda *per capita* atingiria o nível intermediário de US\$ 3.000 dólares. Tal ritmo de expansão deverá ser mantido até meados de 2050. Ou seja, depois de crescer cerca de 9% ao ano no quarto de século que se seguiu ao início do processo de abertura, a China vislumbra a necessidade de sustentar um ritmo ainda elevado de crescimento, na casa de 7% ao ano pelos 50 anos seguintes.

¹⁷ “A China não irá seguir o caminho que levou a Alemanha a Primeira Guerra Mundial, e a Alemanha e Japão a Segunda Guerra Mundial, quando esses países pilharam recursos de forma violenta ou perseguiram a hegemonia. Tampouco a China seguirá o caminho das grandes potências que, na Guerra Fria, competiram pela dominação global. Ao invés disso, a China irá transcender as diferenças ideológicas para aspirar paz, desenvolvimento e cooperação com todos os países do mundo.” Ver Bijian (2005).

estruturais, que explicaria a trajetória espetacular daquele país, especialmente no ciclo mais recente (desde 1994).

Os planejadores da burocracia chinesa¹⁸ e as lideranças do PCC estão conscientes das tensões provocadas pelo crescimento acelerado.¹⁹ Em particular, preocupam-se em evitar os desequilíbrios distributivos, tanto funcionais quanto regionais, a escassez de matérias-primas e os problemas ambientais. No discurso oficial, a abertura não pode suprimir a busca pela independência, e o imperativo da eficiência econômica não deve se sobrepor à harmonia e coesão da sociedade. O avanço tecnológico não pode comprometer a incorporação de mão-de-obra. O sucesso das zonas costeiras modernas deve ser gradualmente replicado no interior, no que vem se denominando uma “corrida ao oeste”. Não à toa, os investimentos públicos, especialmente em infra-estrutura e habitação popular, vêm se constituindo nos instrumentos de sustentação do ritmo de crescimento nos momentos de desaceleração das exportações.²⁰

O rápido desenvolvimento chinês tem chamado à atenção da comunidade internacional, na medida em que gera externalidades que podem ser percebidas (potencialmente) como ameaças, especialmente nas áreas militar e de segurança energética. Ademais, apesar do avanço do último quarto de século, os níveis de renda do país (em termos absolutos e *per capita*) e sua constelação de recursos naturais e populacionais sugerem a necessidade da manutenção do crescimento, bem como evidenciam alguns de seus limites. A escassez potencial de energia, matérias-primas para a produção industrial e alimentos, estaria no centro das preocupações do governo chinês,²¹ influenciando a estruturação da política externa em pelo menos três dimensões: (i) a busca de fontes de energia, especialmente petróleo e gás, o que tem levado a China a se aproximar de países que fazem parte da área de influência dos EUA ou, mesmo, que estão em confronto com o *hegemon*, como Irã, Venezuela e Sudão;²² (ii) complementando a “diplomacia do petróleo”, a China tem anunciado investimentos em diversas economias periféricas²³ e mesmo economias avançadas ricas em recursos naturais (como Canadá e Austrália), com vistas à ampliação das fontes de suprimento de insumos estratégicos; para tanto utiliza seus “campeões nacionais”, os conglomerados estatais eleitos para nuclear o esforço industrializante, e que vêm sendo incentivados pelo governo a avançar em seus processos de internacionalização; e (iii) um aprofundamento das relações econômicas no plano regional, tanto pela via usual dos fluxos de comércio e investimento, quanto pela construção de laços institucionais mais sólidos, pelos quais o país busca cooptar vizinhos que poderiam, em princípio, serem deslocados dos

¹⁸ Mahbubani (2005) destaca que o PCC e a burocracia estatal chinesa experimentaram uma profunda transformação nos últimos anos. Mais do que isso, esse analista sugere que a atual geração de lideranças é a melhor que o país dispõe em décadas.

¹⁹ Tal visão oficial está no White Paper “China’s Peaceful Development Road”, disponível em: <http://www.china.org.cn/e-white/index.htm>, acessado em dezembro de 2005. As linhas gerais do programa quinquenal para o período 2006-2010, adiantadas em outubro de 2005 pelo comitê central do PCC, ao contrário do que desejariam as demandas ocidentais, enfatizava outros aspectos que não a ampliação da democracia ou da participação do setor privado na economia: seria necessário tornar o dinamismo menos desigual em termos regionais, menos dependente do investimento e menos poluente, além de socialmente mais inclusivo. Ver, a respeito, Five... (2005) e China... (2005).

²⁰ Esse ponto está muito bem analisado em Medeiros (2005) e Unctad (2005).

²¹ Cf. Zweig e Jianhai (2005) e Jisi (2005).

²² Detalhes em Zweig e Jianhai (2005).

²³ Prasad e Wei (2005) reportam um movimento de expansão de investimento externo originado na China e estimulado pelo governo – desde 2001 estão sendo implementadas medidas de desregulamentação da conta capital com esse intuito. Em 2004, teriam sido perto de US\$ 4 bilhões, dos quais metade para a América Latina e 40% para países asiáticos.

mercados globais por força da concorrência chinesa e que passam a ter no próprio mercado chinês uma fonte substituta de dinamismo.

A CHINA E AS ECONOMIAS ASIÁTICAS

A China tem se consolidado com o principal centro dinâmico do Pacífico Asiático. O país absorve mais de 40% dos investimentos diretos direcionados para a região. Como se verá na seqüência, uma parcela considerável desses recursos se origina na própria Ásia, especialmente no Japão, Coréia do Sul e Hong Kong. O comércio bilateral tem crescido fortemente, com a China posicionando-se como importador líquido de insumos e equipamentos mais sofisticados dentro da região, e exportador líquido de manufaturas para os mercados ocidentais.²⁴ A sua estratégia macroeconômica de procurar preservar o crescimento via *drive* exportador, combinando uma gestão mais estrita do câmbio e dos fluxos de capitais, parece estar sendo compartilhada por outros países da região. Tal opção é compreensível tendo por pano de fundo a experiência dos anos 1990 de liberalização financeira e crise. Depois de 1998, muitas economias asiáticas passaram a ter como estratégia (implícita ou explícita) a criação de colchões de liquidez (em dólares) suficientemente elásticos para afastar o que se passou a perceber na região como um risco inerente ao processo de globalização, qual seja, a de crises financeiras geradas pela conversibilidade da conta capital. A racionalidade de tal proteção é admitida até por seus críticos,²⁵ e evidenciada pela sensível melhoria das contas externas e reversão da vulnerabilidade que precedeu a crise de 1997-1998. Para a China, em particular, aquela crise determinou um olhar mais cauteloso sobre a globalização financeira. Antes dela o país havia anunciado a intenção de tornar a conta capital plenamente conversível no ano 2000. Depois da crise, tal tendência reverteu-se e o país passou a acumular mais reservas.

A partir de 2002, a queda do dólar tem levado, em muitos momentos, a uma ampliação do esforço oficial de sustentação das moedas asiáticas. A contrapartida da menor flexibilidade cambial nos países asiáticos aparece na aceleração do ritmo de acumulação de reservas internacionais, o que, por sua vez, tem induzido à adoção de medidas de esterilização do excesso de crédito doméstico. No caso asiático, entre 2001 e 2005, a variação de reservas como proporção da renda atingiu o nível médio mais elevado das últimas quatro décadas, algo em torno de 5%, contra uma média pouco superior a 1% do período 1970-2000.²⁶ Tal nível também não encontra precedentes no desempenho corrente ou na história recente de outras regiões.

Em uma perspectiva mais ampla, é preciso considerar que as economias asiáticas vêm demonstrando um renovado dinamismo nesses anos que se seguiram à crise financeira. Após a abrupta interrupção de uma trajetória até então sustentada de crescimento com estabilidade econômica e avanços significativos em áreas sociais, a maioria dos países da região logrou experimentar uma vigorosa recuperação já a partir de 1999, com um interregno em 2001 e 2002 em função da retração da economia norte-americana e, por decorrência, um desempenho desfavorável no mercado mundial de

²⁴ Entre 2000 e 2004, o superávit do comércio chinês com os EUA e a Europa pulou de US\$ 37 bilhões para US\$ 115 bilhões. Com respeito à Ásia, o déficit passou de US\$ 13 bilhões para US\$ 30 bilhões (Prasad; Wei, 2005).

²⁵ Ver, por exemplo, Eichengreen (2004).

²⁶ Estimativas dos autores com base nos dados de diversos *World Economic Outlook Database*, disponíveis em <www.imf.org>.

bens eletrônicos. Entre 1999 e 2004, a região vem crescendo em um ritmo superior à média mundial, entre 5% e 8% em média ao ano, dependendo do grupo de países considerados – especialmente se há a inclusão da China. Em particular, os anos de 2003 e 2004 marcaram não somente uma expansão forte do produto como, também, a manutenção de resultados bastante expressivos nas contas externas. O superávit global do balanço de pagamentos regional chegou à casa dos US\$ 200 bilhões em 2003, e US\$ 312 bilhões de 2004. Neste ano, verificou-se um expressivo superávit da conta capital, ao qual somou-se o resultado em conta corrente já superior a US\$ 100 bilhões/ano em média nos últimos três anos (World Bank, 2005).

Tal desempenho externo merece uma atenção especial, pois ele marca uma diferença fundamental em relação ao período que antecedeu à crise financeira refletindo, também, o esforço de redução da vulnerabilidade externa na região. Desde o início dos anos 1990, os países asiáticos vêm tentando lidar com as pressões oriundas de um ambiente internacional marcado pela crescente abertura econômica, especialmente dos mercados financeiros, e pela recorrência de episódios de ampliação e contração da liquidez financeira gerada nos países avançados. Em resposta a esse fato, alguns países, como Coréia, Indonésia, Tailândia, Malásia, ampliaram o grau de conversibilidade de suas contas capitais desde o final dos anos 1980. Assim, até a crise os países da região absorveram, em média, algo entre 3% e 4% dos respectivos produtos em poupança externa. A contrapartida disso foram os elevados déficits em transações correntes.

Com níveis internos de poupança já elevados, a ampliação da liquidez doméstica alimentada pelo crédito externo gerou um *boom* de investimentos reais e financeiros que contribuiu para o acúmulo de fragilidades financeiras e reais. A inflação nos preços dos ativos financeiros, o excesso de investimento em setores produtivos, especialmente no complexo eletrônico (o que contribuiu para a queda nos preços dos produtos eletrônicos no período que antecedeu à crise), a ampliação do endividamento do setor privado (de curto prazo e denominado em dólares), e a redução da rentabilidade em diversos setores produtivos, compuseram o quadro que deu margem a uma crescente vulnerabilidade, explicitada quando da crise cambial iniciada na Tailândia, e que logo contaminou os demais países da região, com destaque para o caso coreano, cuja estrutura econômica era (e é) muito mais profunda e desenvolvida que vários de seus vizinhos do leste e, principalmente, do sudeste asiático (ADB, 2005).

Entre 1997 e 2001, a região digeriu a crise ampliando exportações o que permitiu, salvo na retração do mercado eletrônico, em 2001, resultados excepcionais em transações correntes. Já na conta capital, verificou-se uma saída líquida de recursos – inclusive com uma queda no ritmo de expansão dos investimentos, mesmo no caso chinês. O crescimento dependeu fortemente de políticas fiscais e monetárias mais acomodatórias e do *drive* exportador. Ademais, os superávits em transações correntes mais do que compensaram os déficits nos fluxos de capitais permitindo uma persistente recomposição dos níveis de reservas externas. A partir de 2002, o resultado global do balanço de pagamentos – que passou de 3,1% em 2001, para 9,3% do PIB, em 2004 – e o nível de recomposição das reservas – que é a contrapartida contábil daquele resultado – passaram a ocorrer de uma forma que não encontra precedentes na história recente da economia internacional (World Bank, 2005).

A China tem sido o motor do cada vez mais intenso processo de integração comercial e financeira da região asiática. Em termos mais amplos, o crescimento chinês respondeu por ¼ da expansão do comércio mundial em 2002 e 2003, e por cerca de 15% em 2004, um ano marcado por uma sensível recuperação da demanda mundial. O efeito-China tem se manifestado no aumento na demanda internacional de *commodities*,²⁷ o que contribuiu para uma forte expansão nos preços dos produtos agrícolas e minerais nos últimos três anos. Aqui, quando se toma em perspectiva o comércio intra-regional, deve-se ressaltar a complementaridade entre a estrutura produtiva e comercial da China com os demais países da região. Assim, por exemplo, no setor agropecuário a China é exportadora de produtos temperados para os países da ASEAN,²⁸ enquanto importa produtos tropicais. Este fato vem garantindo a viabilização do acordo de cooperação que tem por objetivo criar uma área de livre comércio China-ASEAN, a ser implementada entre 2010 e 2015. Nesse processo, foram reduzidos os impostos de importação dos produtos primários de origem agropecuária para níveis entre 0% e 5%. O comércio nesse setor vem crescendo a um ritmo de 15% ao ano entre tais países (World Bank, 2005).

Por outro lado, países com estruturas produtivas mais complexas que a China, como Japão, Taiwan e Coréia, vêm se tornando fontes importantes de suprimento de máquinas e equipamentos que dão sustentação a um ritmo intenso de ampliação dos investimentos no setor produtivo industrial. Capital e tecnologia fluem na forma financeira – via investimento direto externo – ou na importação de equipamentos modernos. Somente quatro economias da região, Hong Kong, Japão, Coréia e Taiwan, vêm respondendo por cerca de 60% do IDE absorvido pela China.²⁹ A demanda chinesa por matérias-primas e equipamentos fica patente no fato de suas importações passarem de uma média mensal de US\$ 20 bilhões no começo de 2002, para mais de US\$ 50 bilhões/mês no final de 2004, início de 2005. Para se colocar em perspectiva, a China importa em um mês e meio o que o Brasil importa em um ano. Segundo as estimativas do Banco Mundial, entre 2002 e 2004 as importações chinesas foram responsáveis por metade do crescimento das exportações dos demais países da região (World Bank, 2005, p. 17). Por outro lado, a presença cada vez mais forte das exportações chinesas em terceiros mercados tem se revelado um importante desafio tanto para os países que apresentam vantagens comparativas semelhantes às chinesas, pela abundância relativa de mão-de-obra barata, quanto para países como a Coréia que dependem sensivelmente do *drive* exportador em manufaturados mais sofisticados.³⁰

Assim, a consolidação da China como motor de transmissão regional dos impulsos de crescimento vindos do ocidente está configurando um novo quadro de integração das economias asiáticas o que, por um lado, amplia os riscos de “efeito-contágio” no caso de uma reversão da conjuntura externa, e por outro, cria espaço para (em um futuro que ainda não pode ser visualizado) a emergência de um novo bloco geopolítico mais orgânico. Há, desde a crise financeira, um esforço

²⁷ Para se tomar um dos exemplos mais expressivos, basta lembrar que a China foi responsável por 1/5 da demanda mundial por produtos minerais em 2004. Ademais, o crescimento anual de sua demanda esteve na casa dos 16% entre 1997 e 2004, o que representou 60% da procura mundial naquele período (World Bank, 2005, p. 22).

²⁸ Association of South-East Asian Nations (Associação das Nações do Sudeste Asiático).

²⁹ Dados de Prasad & Wei (2005, p. 41). Em 2003, por exemplo, 33% do IDE originou-se em Hong Kong, 9,4% no Japão, 8,4% na Coréia, e 6,3% em Taiwan. É importante observar que por ser uma praça financeira internacional, uma parcela não desprezível do IDE de Hong Kong representa, em última instância, capitais da própria China e de terceiros países que fazem arbitragem regulatória com vista a obtenção de vantagens tributárias.

³⁰ Sobre a complementaridade e concorrência entre China e os demais países da região ver Rajan (2005).

crescente de institucionalização da cooperação econômica, tanto no comércio, quanto nas finanças. Medidas recentes, como os acordos de *swap* da Iniciativa de Chiang Mai, os “*Asian Bond Market Initiatives*” – uma série de medidas voltadas ao aprimoramento dos mercados de capitais da região, com o intuito de viabilizar a fixação das poupanças na região – e a idéia de criação de um Fundo Monetário Asiático (inicialmente esboçada pelos japoneses em 1997, e retomada pelo Banco Asiático de Desenvolvimento, em 2005), além de diversos acordos de livre comércio, vêm dando vida ao que se pode perceber com a busca politicamente consciente de ampliar margens de manobra para a realização de estratégias desenvolvimentistas em um novo ambiente de globalização econômica com predomínio das finanças privadas.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Procurou-se argumentar nesse trabalho que a idéia da existência de “diplomacia do *yuan* fraco” tem racionalidade quando se considera não o nível da taxa de câmbio, mas sim quando se percebe que a gestão do valor externo do *yuan* e dos fluxos financeiros guarda uma relação estreita com a necessidade de manter o ritmo de crescimento acelerado e inserção pragmática na economia globalizada. Pode-se inclusive especular sobre a emergência de uma nova fase da internacionalização chinesa. No quarto de século que se seguiu à abertura promovida por Deng Xiaoping, tratava-se de priorizar a absorção de capitais (na forma de investimentos diretos e não de dívida) e tecnologia, além de ampliar a geração de divisas por meio do comércio internacional. Com uma capacidade para exportar mais robusta, a China pôde minimizar o temor da escassez de alimentos e matérias-primas, o que seria um limite objetivo à continuidade do crescimento. Em uma “fase dois”, o país parte para a internacionalização de seus capitais e da sua moeda. Desde 2001, o governo vem estimulando os investimentos internacionais das estatais em áreas estratégicas, bem como permitindo que seus vizinhos utilizem o *yuan* para liquidar pagamentos no comércio bilateral regional. Assim, na “fase um”, a manutenção da moeda “subvalorizada” em termos do dólar norte-americano funcionava como um apoio adicional ao *drive* exportador. Na “fase dois” a moeda chinesa segue mirando o dólar, porém não se pode descartar a funcionalidade do fortalecimento do *yuan* em linha não só com o crescimento da produtividade local como, também, da internacionalização dos capitais chineses.³¹

Assim, a “flexibilização” do *yuan* aparece como um movimento tático da China em seu esforço estratégico de manter uma bem-sucedida trajetória de modernização e crescimento econômico. É nesse sentido que a “diplomacia do *yuan* fraco” deve ser compreendida. Não se trata de uma insinuação sobre um certo nível de equilíbrio para a taxa de câmbio real, desde logo um tema que não encontra consenso na literatura empírica. O que se procurou demarcar é que o valor externo do *yuan* e a gestão dos fluxos de capitais são determinados, em última instância, pela ponderação entre os objetivos políticos de longo prazo e a necessidade de adaptação às circunstâncias conjunturais de adaptação da China a um ambiente de internacionalização e de rápidas mudanças estruturais. A burocracia estatal chinesa parece ter consciência de que o país encontra-se em uma situação na qual a força (econômica e política) acumulada nos últimos anos ainda não é suficiente para a afirmação dos seus objetivos estratégicos. Há uma fronteira tênue entre “força” e “fraqueza”, o que impõe o pragmatismo na definição das políticas na área econômica.

³¹ Esta é uma afirmação ainda especulativa, mas que deve pautar nossos esforços futuros de compreensão da estratégia chinesa.

Expandindo-se a um ritmo anual de 9% no último quarto de século, o país defrontou-se, no período recente, com a necessidade de administrar tensões externas e internas aparentemente contraditórias. Desde fora, as pressões em torno da valorização do *yuan* vinham tanto dos interesses comerciais de quem via na sua política cambial uma fonte adicional de vantagens competitivas, quanto dos interesses financeiros dos que estão apostando nos mercados futuros em um *yuan* forte. Ademais, parte significativa do *establishment* oficial e privado norte-americano passou a canalizar para o “problema chinês” os desconfortos causados pela dimensão externa dos déficits gêmeos, o que eximia a atual administração republicana (no Tesouro) e greenspaniana (no FED) de qualquer culpa pela bolha consumista e pela especulação em diversos segmentos dos mercados de ativos, especialmente em imóveis. No plano interno, uma valorização traria benefícios potenciais na gestão macroeconômica chinesa, ao ampliar a autonomia da política monetária e criar espaço para o desenvolvimento dos mercados financeiros, mais especificamente, dos instrumentos de *hedge* cambial. Pesando no sentido contrário, estaria o temor de se gerarem desequilíbrios patrimoniais nos bancos, além de uma maior abertura para a tomada de posições especulativas na esfera financeira. Ademais, nessa perspectiva mais cautelosa, um *yuan* mais forte e com a cotação crescentemente determinada pelas forças de mercado, também parece ameaçar alguns dos pilares da estratégia de desenvolvimento chinês no último quarto de século.

A China optou por um modelo “gradual” e “adaptativo” de ajuste no *yuan*, que vem sendo percebido como um sinal de “boa vontade” diante das pressões externas. Explorou-se aqui o fato de que os desequilíbrios correntes nos pagamentos internacionais vêm sendo amortecidos pela política de aquisição de ativos denominados em dólares realizada pelos bancos centrais asiáticos, com destaque para o Banco do Povo do China. A mudança no regime cambial chinês, mesmo que não se confirme as previsões de um *yuan* consideravelmente valorizado e determinado pelas forças de mercado num futuro próximo, introduz no horizonte de médio e longo prazo a possibilidade daquele arranjo perder vitalidade. Se tal hipótese se verificar, tende a crescer a possibilidade dos EUA terem de ajustar seus desequilíbrios externo e fiscal mediante a elevação do nível de poupança interna – pública e privada –, o que colocaria em xeque o padrão corrente de crescimento liderado pelo consumo e endividamento. Ainda é prematuro afirmar que tal desdobramento é inexorável. Todavia, a China está movendo de forma mais explícita suas peças no xadrez geopolítico e geoeconômico internacional. Não se pode deixar de ficar atento a tais movimentos, cujas repercussões tendem a transbordar cada vez mais para fora da própria China e seu entorno, atingindo os mais distintos mercados – de mercadorias e financeiros – dos países centrais e periféricos.

BIBLIOGRAFIA

ADB – Asian Development Outlook. Promoting competition for long term development. Manila: Asian Development Bank, 2005.

BIJIAN, Z. China’s peaceful rise to great power status. *Foreign Affairs*, New York, Council of Foreign Relations, v. 84, n. 5, 2005.

CHINA contemplates change. *The Economist Global Agenda*, Oct. 17th, 2005. Disponível em: <http://www.economist.com/agenda/displaystory.cfm?story_id=5014759>. Acessado em janeiro de 2006.

DOOLEY, M. P.; GARBER, P. Is It 1958 or 1968? Three notes on the longevity of the revived Bretton Woods System. *Brookings Panel on Economic Activity*, March 31-Apr. 1, 2005.

- DUNAWAY, S.; LI, X. Estimating China's "equilibrium" exchange rate. *IMF Working Paper*, Washington, DC, International Monetary Fund, 05/2002, 2005
- ECONOMIC review: China deepening reform of RMB exchange rate. People's Daily, disponível em: www.peopledaily.com.cn, em 16/08/2005. Acessado a partir do site www.aric.adb.org, em agosto de 2005.
- EICHENGREEN, B. *Global imbalances and the lessons of Bretton Woods*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 2004. (NBER Working Papers, n. 10.497).
- FIVE more years. *The Economist Print Edition*, Oct. 13rd, 2005.
- FLASSBECK, H. China's spectacular growth since the Mid-1990s – Macroeconomic conditions and economic policy changes. In: UNCTAD. *China in a Globalizing World*. New York: United Nations, 2005.
- GOLDSTEIN, M. *What might the next emerging-market financial crisis look like?* Washington, DC: Institute for International Economics, 2005. (IIE Working Paper 05-7). Disponível em: www.iie.com.
- JISI, W. China's search for stability with America. *Foreign Affairs*, NY: Council of Foreign Relations v. 84, n. 5, 2005.
- LEN, S. L. *China has a wider basket than I had thought*. Global Economic Form, 12th Aug., 2005. Disponível em: <http://www.morganstanley.com/GEFdata/digests/20050812-fri.html#anchor1>. Acessado em agosto de 2005.
- MAHBUBANI, K. Understanding China. *Foreign Affairs*, NY: Council of Foreign Relations v. 84, n. 5, 2005.
- MEDEIROS, C. A. *A China como um duplo pólo na economia mundial e a recentralização da economia asiática*. 2005. (Não- publicado).
- OFFICIAL reserves and currency management in Asia: myth, reality and the future. *Geneva Reports on the World Economy*, 7, Sept. 2005.
- PRASAD, E.; WEI, S. *The Chinese approach to capital inflows: patterns and possible explanations*. Washington, DC: International Monetary Fund, 2005. (IMF Working Paper, 05/79).
- PUBLIC announcement of the people's Bank of China on reforming the RMB exchange rate regime. Jul. 21, 2005. Disponível em: <http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6400&id=542>. Acessado em agosto de 2005.
- RAJAN, R. Foreign direct investment and the internalization of production in Asia-Pacific region: issues and policy conundrums. *Asia-Pacific Trade and Investment Review*, Bangkok, Thailand: United Nation Economic and Social Commission for Asia and the Pacific, v. 1, n. 1, Apr. 2005.
- RAMO, J. C. *The Beijing Consensus*. London: The Foreign Policy Centre, 2004.
- ROUBINI, N.; SETSER, B. *The China Trip*, 2005. Disponível em: <http://www.rgemonitor.com>. Acessado em junho de 2005.
- UNCTAD. *Trade and Development Report*, 2005. Geneve: United Conference on Trade and Development, 2005.
- WORLD BANK. *AEP Regional Overview*. Washington, DC: World Bank, Apr. 2005.
- ZWEIG, D.; JIANHAI, B. China's global hunt for energy. *Foreign Affairs*, NY: Council of Foreign Relations v. 84, n. 5, 2005.