

08/03/2019 - 05:00

Como liberar o renminbi

Por **Yu Yongding**

Os Estados Unidos têm pressionado a China a manter o valor do renminbi estável como parte do acordo para acabar com a guerra comercial entre as duas maiores economias do mundo. É uma demanda que a China deveria pensar duas vezes antes de aceitar.

O renminbi, sem dúvida, ficou subvalorizado por muitos anos, inclusive por meio do atrelamento ao dólar, estabelecido em 1998. A cotação subvalorizada foi um importante fator que contribuiu para o superávit comercial que a China tem exibido sistematicamente desde 1993, quando sua renda per capita era de apenas US\$ 400. Em outras palavras, mesmo quando a China era um país muito pobre, estava exportando capital para o resto do mundo, em especial para os EUA.



Embora superávits comerciais beneficiem alguns setores da economia por certo período de tempo, é incerto que beneficiem a economia como um todo no longo prazo. Ainda assim, 20 anos de superávits em conta corrente (que inclui o comércio exterior) somados a superávits na conta de capital (alimentados por grandes fluxos de investimentos externos diretos, os IED) permitiram à China acumular reservas internacionais enormes e um grande estoque de IED. Como resultado, embora a China seja um dos maiores credores do mundo, ostenta déficits há mais de dez anos na renda com investimentos.

Há cerca de 15 anos, no entanto, a China vem tentando corrigir seus desequilíbrios comerciais. Desde 2005, quando se eliminou o atrelamento do renminbi ao dólar, a moeda tem se valorizado de forma constante. No fim de 2013, sua cotação em relação ao dólar havia subido 35%. No mesmo ano, o superávit em conta corrente da China caiu para apenas 2% do Produto Interno Bruto (PIB) em comparação ao pico de 10,1%, atingido em 2007.

Além disso, desde 2014, quando controles de capital mais flexíveis deixaram a conta de capital da China mais sensível às mudanças amplas da economia mundial, o país começou a ter de tempos em tempos déficits expressivos na conta de capital. Algumas vezes, esses déficits são grandes o suficiente para colocar todo o balanço de pagamentos no negativo, apesar do superávit comercial.

Em 11 de agosto de 2015, a China deu um grande passo para incentivar um câmbio flexível: o Banco do Povo da China, em vez de determinar independentemente um ponto médio diário para a cotação do yuan, começou a basear esse ponto médio nos preços de fechamento do dia anterior. Inicialmente, houve apenas uma pequena pressão de queda no mercado de câmbio. O péssimo momento escolhido para adotar a medida, no entanto, acabou alimentando as expectativas de desvalorização da moeda, o que levou a um aumento nos fluxos de saída de capital e enfraqueceu ainda mais o valor do renminbi.

Nas atuais negociações comerciais com os EUA, a China pode comprometer-se de forma confiável a não manter o renminbi artificialmente baixo. Mas sob nenhuma circunstância deveria prometer uma taxa de câmbio estável em relação ao dólar

Alguns, incluindo Janet Yellen, ex-presidente do Federal Reserve (Fed, banco central dos EUA) em entrevista recente, sugeriram que a China desvalorizou sua moeda naquela ocasião para compensar os efeitos que um dólar em alta teria na competitividade internacional da economia chinesa. A verdade é que a China, precisamente por temer que a desvalorização desencadeasse expectativas ainda mais fortes de novas quedas (colocando em risco, no fim das contas, a estabilidade financeira da China), abruptamente cancelou a reforma poucos dias depois dela ter sido lançada e começou a intervir pesadamente no mercado de câmbio para interromper o declínio da moeda.

Quando essas intervenções diminuíram em 2016, o renminbi começou a desvalorizar-se de novo, levando o Banco do Povo a retomá-las. O banco central gastou cerca de US\$ 1 trilhão das reservas internacionais em menos de dois anos para estancar as pressões de queda na taxa de câmbio. Em 2017, graças ao endurecimento dos controles de capitais e à queda do índice do dólar [em relação a uma cesta de moedas], o renminbi enfim se estabilizou.

Não há evidências de que a China tenha agido para enfraquecer o renminbi desde então - nem para compensar o impacto do aumento das tarifas americanas nas exportações chinesas - mesmo com a taxa de câmbio flutuando sob influência dos receios com a guerra comercial. O governo chinês sabe que não está em seu melhor interesse manipular a taxa de câmbio. E, tendo em vista as vulnerabilidades financeiras da China, a desvalorização é particularmente pouco interessante.

Portanto, embora o medo do governo Trump de que a China esteja manipulando seu câmbio para ganhar vantagens comerciais não seja irracional, ele é infundado. Ainda assim, a China não pode se comprometer a manter o renminbi estável em relação ao dólar.

Os ciclos econômicos da China não estão sincronizados com os dos EUA. O Fed pode elevar as taxas básicas de juros em momentos em que o Banco do Povo da China precise reduzir as suas, o que estimularia os fluxos de saída de capital e derrubaria o valor do renminbi. É um direito soberano de um país decidir sua política cambial e os EUA não podem ter a expectativa de ditar a da China. A China, portanto, mesmo enquanto ouve humildemente as queixas dos EUA, precisa manter autoridade plena em sua abordagem para o renminbi e ser capaz de afrouxar sua política monetária quando as condições econômicas assim o ditarem, independentemente de que isso provoque a desvalorização da moeda.

Os EUA vão desaprovar, mas que outra opção há para a China? O país não pode abrir mão de sua independência monetária e não é do interesse da China bloquear os fluxos de saída de capital para neutralizar as pressões pela desvalorização. Tampouco pode continuar a usar suas reservas conquistadas a duras penas - e que são limitadas - para impulsionar o valor do renminbi. Como a China pode ter certeza de que o saldo vai ser suficiente para manter a estabilidade cambial indefinidamente?

Para complicar ainda mais a situação, a relação entre o valor do renminbi e o dólar não é apenas bilateral. A China já se comprometeu a reduzir seu déficit comercial com os EUA - que representa a maior parte do superávit comercial total da China. Se o dólar subir nesse contexto, a conta corrente da China provavelmente passaria a ficar em déficit. Repetindo, será que a China deveria cortar suas importações do resto do mundo por qualquer meio necessário ou sacrificar suas reservas internacionais? Esta não é puramente uma questão bilateral - desalinhamentos cambiais muitas vezes exigem coordenação internacional para que sejam resolvidos.

As autoridades chinesas estão comprometidas em avançar rumo a uma economia de mercado, com um regime cambial plenamente livre. Portanto, nas atuais negociações comerciais com os EUA, a China pode comprometer-se de forma confiável a não manter o renminbi artificialmente baixo. Mas sob nenhuma circunstância deveria

prometer uma taxa de câmbio estável em relação ao dólar. **(Tradução de Sabino Ahumada)**

Yu Yongding é ex-presidente da China Society of World Economics, ex-membro do comitê de política monetária do Banco do Povo da China de 2004 a 2006 e ex-diretor do Instituto de Economia e Política Mundial, da Academia Chinesa de Ciências. Copyright: Project Syndicate, 2019.

www.project-syndicate.org