

De Benjamin Franklin a Mao

THE ECONOMIST | A China quer que sua moeda seja negociada no planeta

A CHINA GOSTA de fazer longos trajetos com pequenos passos. No mês passado, ela disse que alguns bancos estrangeiros felizardos, inclusive bancos centrais, poderiam investir alguns dos yuans que detêm *offshore* em títulos chineses locais. O primeiro a aceitar a oferta foi o Banco Central da Malásia, relatou o *Financial Times*. Com essa aquisição, mais uma pedra foi retirada da grande muralha que protege a moeda chinesa do mundo exterior.

As moedas globais emergem esporadicamente - o dólar na primeira metade do século XX, o euro durante a última década. Que a China possa sequer ter uma reivindicação plausível a tal posição é uma reviravolta notável. Sua política monetária e seu Tesouro estiveram com frequência em estado tão lamentável antes da revolução de 1949 que os antigos dólares de prata mexica-

O governo liberou empresas detentoras de yuans fora do país a usar o dinheiro para comprar títulos chineses. É um primeiro passo

nos ainda circulavam. A própria palavra yuan é uma contração de *yangyuan*, ou "moeda redonda estrangeira". Depois da revolução, a situação monetária ficou ainda pior, e cupons de rações serviam para transações. Negócios internacionais passavam pelas mãos vacilantes do Banco da China, ou silenciosamente pelos mercados negros. Foi somente em 1994 que se estabeleceu

uma taxa de câmbio unificada e oficial.

Depois de solidificar o papel de sua moeda no mercado interno, a China resistiu ao passo lógico seguinte. Manteve um rígido controle do fluxo de capitais através de suas fronteiras. E mesmo enquanto suas empresas conquistavam os mercados mundiais elas davam preço a seus produtos em moedas estrangeiras. Os limites à conversão permitem que as autoridades da China dirijam a economia e controlem as empresas. Mas essa estratégia expôs as empresas chinesas a um potencial risco cambial, um motivo pelo qual as autoridades relutam em permitir que o yuan se mova com mais liberdade em relação ao dólar. Também privou a China dos fáceis lucros de "senhoriagem" que vêm da compra de produtos e ativos estrangeiros em troca de pedaços de papel que não incluem juros, enfeitados com retratos do presidente Mao.

Lentamente, porém, a China parece mudar de abordagem. Em consequência de reformas iniciadas no ano passado, os países que exportam para a China hoje podem dar preço a seus produtos em yuans, em vez de dólares, e depositar as receitas em contas corporativas *offshore*, principalmente em Hong Kong. No início, as reformas foram um fracasso, diz um banqueiro. Poucas contas foram abertas e não se fizeram muitos negócios.

As contas *offshore* ofereciam taxas de juro insignificantes porque os bancos pouco podiam fazer com o dinheiro. Mas, conforme os depósitos

Foto

tão separados por um abismo de controles. As empresas não podem emprestar yuans no território principal; devem ganhá-los por meio do comércio. Colocado cruamente, os yuans fluem para fora da China somente se produtos ou serviços fluírem no outro sentido. E o yuan *offshore* não viaja facilmente de volta à China. Uma moeda representa um direito sobre os ativos subjacentes de um país. "A boa notícia é que esses ativos na China estão sempre crescendo", observa Ronald Schramm, professor visitante na Escola de Economia Internacional China-Europa, em Xangai. "A má notícia é que com todas as restrições há poucas maneiras de os estrangeiros realmente receberem esse valor."

A decisão do mês passado de permitir que alguns bancos gastem seus yuans *offshore* em títulos chineses locais cria outra ligação entre esses universos quase paralelos. Ela vai permitir que alguns yuans *offshore* retornem em troca de ativos, não de produtos. Essas aquisições serão submetidas a uma cota estrita, mas ainda assim ampliam consideravelmente o cardápio. O mercado de títulos *onshore* vale 2,9 trilhões de dólares, 725 vezes maior que seu nascente rival *offshore*.

Se o comércio global em yuans inchar, os bancos internacionais têm boa oportunidade de desenvolver outros negócios previsíveis que geram honorários, como manipular cartas de crédito ou pagamentos. E, como o dinheiro no caminho de um lugar para outro inevitavelmente faz escalas, deveria

haver mais aumentos de depósitos, que se tornam o material dos empréstimos.

No entanto, apesar de toda a lógica financeira, existe uma enorme discussão no governo chinês sobre se deve seguir adiante. Se os estrangeiros venderem seus dólares para deter yuans, vão exercer uma pressão ascendente na moeda, tornando mais difícil "administrar" (para usar a palavra preferida pela China) ou "manipular" (para usar a palavra preferida por seus críticos).

Apesar dos controles de capital na China, o mercado *offshore* também permite que suas firmas tenham uma fonte de empréstimos alternativa. Hong Kong, diferentemente da China, permite que quase qualquer pessoa emita um título, e repatriar a receita "é improvável que seja muito arriscado", nota um relatório da Standard Chartered. Isso pode desgastar a arquitetura do sistema de crédito chinês, que permite que os políticos canalizem fundos para firmas e projetos favoritos.

Muitos banqueiros estrangeiros, e até algumas autoridades do governo, dirão que esse tipo de mudança é necessária e inevitável. Algum tipo de abertura dos fluxos de capital certamente parece estar em consideração. Mas, diante das potenciais consequências, pode haver muito mais conversa que ação.

*©2010 The Economist Newspaper Limited. Todos os direitos reservados.

Fonte: The Economist, traduzido por CartaCapital, publicado sob licença. O artigo original, em inglês, pode ser encontrado em www.economist.com

cresceram, também aumentou o número de firmas que buscaram utilizá-los. Nos últimos dois meses, o McDonald's emitiu um título baseado em yuans em Hong Kong, assim como a firma de propriedades Hopewell. Ambas tiveram demanda excedente. Os bancos e o próprio governo chinês também foram ao poço.

Os mercados *off* e *onshore* ainda es-