

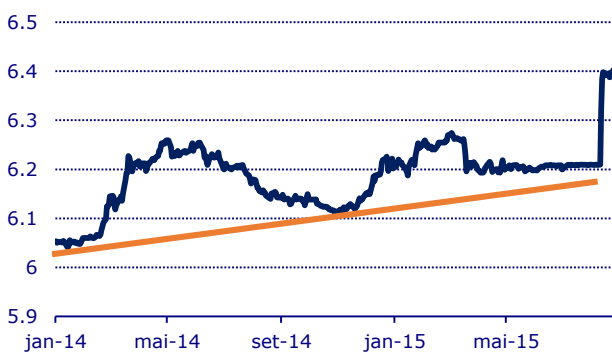
A CHINA MOVE-SE

□ A China tem vindo nos últimos anos a proceder de forma gradual e cautelosa a uma mudança de modelo económico, trocando o mercado externo pelo interno, acompanhando o aumento significativo do rendimento das famílias. No entanto, esta alteração da matriz económica está a provocar uma redução da produção (substituição por importações), assistindo-se a taxas de crescimento sucessivamente inferiores. E a perspectiva de ocorrer um *hard landing* assustou a classe dirigente e os mercados. Assim se explica o "sinal" transmitido nos últimos dias – a política cambial dos últimos anos de apreciação constante da moeda chinesa acabou. De 2005 até ao início de 2014, muitas vezes por pressão dos outros blocos económicos, o yuan apreciou-se cerca de 30% em relação ao dólar, tendo o USD/CNY chegado ao valor mínimo 6,0395 em meados de Janeiro de 2014. Desde então, as autoridades têm vindo a usar o sistema cambial semi-flexível e a banda de 2%, para cada lado, para procederem a discretas intervenções diárias contra a sua moeda. Este processo evoluiu para a desvalorização mais expressiva de mais de 4% muito recentemente, de forma a recolocar rapidamente a competitividade perdida da indústria chinesa.

□ Os últimos valores do comércio da China foram bastante decepcionantes e acentuaram ainda mais as duas tendências mais vincadas da economia: abrandamento da actividade e exportações em queda. De facto, as exportações caíram 8,9% em Julho, face ao mesmo período do ano passado, um valor superior aos -0,3% antecipados pelos analistas e aos 2,1% registados em Junho. Também as importações falharam as expectativas: caíram 8,6% em Julho, contra a queda de 6,7% verificada no mês anterior, recuaram 13,8% em Agosto. E quanto ao crescimento, os 7% esperados para este ano podem estar comprometidos pela fraca performance mostrada até ao momento, mesmo assim é o valor mais fraco em décadas. Mas a perda de competitividade da economia chinesa é bem anterior e, ao longo de 2014 e 2015, o banco central usou uma parte das suas enormes reservas para estimular depreciações da moeda, para além de uma desejável estabilização. Neste período, e a partir do valor mínimo já referido, o yuan sofreu uma desvalorização sem grandes percalços de cerca de 3% em relação ao dólar. Em vésperas do recente ajustamento, o USD/CNY era transaccionado em torno de 6,20 yuans por dólar, de acordo com uma evolução bastante estável.

Evolução do USD/CNY

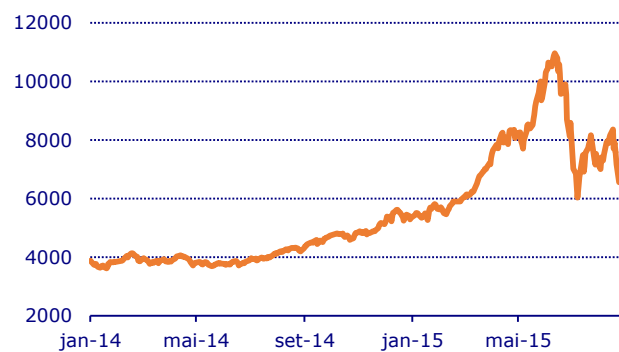
(x yuans por dólar)



Fonte: Reuters; BPI

Bolsa de Xangai (índice SSE100I)

(índice)



Fonte: Reuters; BPI

□ Recentemente, e em três dias, o Banco Popular da China resolveu intervir de forma menos discreta no câmbio da sua moeda, mas de acordo com o limite máximo da banda dos 2%. De um ajustamento total de 4,7% (embora em termos efectivos não seja exactamente assim), o banco central promoveu uma desvalorização de 1,9% no 1º dia, de 1,6% no 2º dia e, por fim, de 1,2% no 3º dia, durante o cálculo do *fixing* diário do câmbio. Este movimento fez ressurgir a atenção para a situação da economia chinesa, provocando alguma turbulência nos mercados financeiros. Aparentemente, este processo está terminado, e o USD/CNY está a ser transaccionado nos mercados num novo patamar, agora em torno de 6,40. Acredita-se que para além desta acção de reposição da competitividade através do câmbio do yuan (a repercussão é imediata em relação à cotação do yuan face às outras moedas, embora para já nos pareça modesta), podem vir a ser implementadas medidas adicionais de relançamento económico, nomeadamente ao nível da política fiscal.

□ Apesar da desvalorização do yuan ser vista como necessária para estabilizar a economia chinesa, este movimento está a ser encarado igualmente com algum receio, já que outros países podem vir a usar a política cambial para obter vantagens competitivas, nomeadamente outras economias emergentes da região, abrindo-se uma "guerra" cambial. Por outro lado, esta acção da China antecipa uma provável subida das taxas de juro da Reserva Federal norte-americana, que reforçará o actual dólar forte. No entanto, a esperada subida dos juros está igualmente a preocupar as economias emergentes, que podem vir a assistir a novas fugas de capitais e ao encarecimento do financiamento dos seus défices correntes.

TEMAS EM DESTAQUE

A CHINA MOVE-SE

□ Entretanto, as pretensões da China para que a sua moeda seja aceite pelo FMI como moeda de reserva global, a par do dólar, do euro, do iene ou da libra estão agora comprometidas, já que a flexibilidade do câmbio, de acordo com a procura e oferta do mercado, é um dos importantes requisitos. Assim e para já, a China pode manipular a sua moeda, de acordo com objectivos económicos e políticos, para desagrado dos parceiros comerciais. Foram ainda tomadas outras medidas adicionais por parte do Banco Popular da China: redução em 25 pontos base da taxa de juro a um ano dos empréstimos para os 4.6%, além de também ter cortado em 25 pontos base a taxa de juro dos depósitos a um ano para 1.75%. O banco central decidiu igualmente reduzir em 0.5 pontos percentuais o volume dos fundos que os bancos têm em reserva, o que deverá permitir às instituições financeiras aumentarem o financiamento.

□ Do lado dos mercados, esta actuação por parte das autoridades chinesas foi encarada como demonstrativa de que a economia não vai bem, levando a fortes desinvestimentos nas bolsas do país (maior relevância para a Bolsa de Xangai), com repercussão a nível regional e mesmo mundial. De facto, à medida que vão sendo divulgados dados económicos aumentam os receios em relação ao andamento da economia da China, antecipando-se um significativo abrandamento. Segundo as informações mais recentes, a produção industrial está a contrair ao maior ritmo dos últimos seis anos e meio, faltando estímulo do lado da procura interna e também externa. De facto, o índice PMI da manufactura caiu para 47.1 pontos em Agosto, face aos 47.8 registados em Julho, e abaixo dos 47.7 previstos pelos analistas. Este valor é o pior desde Março de 2006, sendo a sexta vez consecutiva que o índice é inferior a 50 (valor que divide a situação de crescimento da de contracção da actividade). Desta forma percebe-se que as autoridades usem todo o tipo de instrumentos com o objectivo de “segurar” o padrão de crescimento dos últimos anos, assegurando a competitividade da economia.

□ Mas a situação da China, para além da forte turbulência que está a provocar nos mercados financeiros pode vir a ter implicações importantes no crescimento mundial e no andamento das políticas monetárias nos diferentes blocos económicos. Se, no caso do BCE, as actuais políticas de *quantitative easing* podem falhar no objectivo de gerar crescimento e inflação (é que também o preço das *commodities* está a ser afectado, acentuando a tendência de queda); relativamente à Fed, a sua acção futura poderá vir a ser repensada, levando a novo adiamento do início do ciclo de normalização das taxas de juro. De facto, se antes de a China estar debaixo do foco dos mercados, a subida dos juros nos EUA era já encarada como factor perturbador para as economias emergentes, na situação actual mais “sensível”, uma decisão mais pró-activa da Fed resultaria num forte movimento de fuga de capitais e a uma desvalorização significativa das moedas desses países.