

05/04/2017 - 05:00

Finanças chinesas reservam problemas

Por **Martin Wolf**

Donald Trump, o presidente dos Estados Unidos, vai se reunir com Xi Jinping, seu congênere chinês, em Mar-a-Lago, na Flórida, nesta semana. As discussões sobre economia, provavelmente, se concentrarão nas políticas comercial e cambial da China. Isso já seria um erro mesmo se as opiniões do presidente dos EUA sobre comércio não estivessem equivocadamente fixadas nos desequilíbrios bilaterais. Muito mais difícil e importante é integrar a China ao sistema financeiro. As autoridades americanas deveriam se preocupar com a conta de capital da China, e não com sua conta corrente. É aí que mora o perigo.



Por que a conta de capital é mais importante? A resposta é que é nesse quesito que dois aspectos inter-relacionados de uma economia interagem com a economia mundial: os equilíbrios macroeconômicos entre a poupança e o investimento; e o sistema financeiro. Em ambos os aspectos, a economia chinesa é "instável, desequilibrada, descoordenada e insustentável", para citar as famosas palavras do ex-premiê Wen Jiabao. Isso era verdadeiro em 2007, quando ele as pronunciou. E é mais verdadeiro hoje. Como percebem as autoridades chinesas, mas seus colegas ocidentais podem não perceber, a integração do sistema financeiro da China à economia mundial está coalhada de riscos.

Consideremos alguns fatos. A poupança anual bruta da economia chinesa corresponde a 75% do valor das poupanças dos EUA e da União Europeia (UE), ao superar 5 trilhões no ano passado. O investimento bruto da China, correspondente a 43% do Produto Interno Bruto em 2015, ainda estava acima de seu percentual de 2008, apesar de a taxa de crescimento da economia ter caído pelo menos um terço. Para sustentar um investimento tão elevado, a relação crédito sobre PIB disparou dos 141% do PIB do fim de 2008 para 260% no fim do ano passado. O "sistema bancário paralelo", sob a forma de "produtos de gestão patrimonial" e de outros instrumentos, explodiu. Os empréstimos interbancários também dispararam. E, por último, mas não menos importante, o sistema bancário do país é atualmente o maior do mundo.

Financeiramente, a China é o leste selvagem. Lembre-se do que o oeste selvagem fez no século passado: a Grande Depressão e a Grande Recessão nasceram na interação entre as finanças capitaneadas pelos EUA e a economia mundial. Em vista de seus desequilíbrios macroeconômicos e de seus excessos financeiros, a China pode gerar pelo menos o mesmo caos financeiro mundial.

O governo chinês está em uma sinuca: ou detém a expansão do crédito, deixa o investimento encolher e gera recessão interna, enorme superávit comercial (ou ambos); ou mantém a expansão do crédito e do investimento, mas enrijece os controles das saídas de capital

O problema macroeconômico é simples: a China poupa mais do que consegue investir lucrativamente em casa. Em 2015, a poupança nacional bruta correspondia a 48% do PIB. Dados do Banco Mundial mostram que as famílias entraram apenas com metade disso. O restante veio dos lucros corporativos e da poupança governamental. Comparações internacionais sugerem que um crescimento da economia de 6% permite um investimento de pouco mais que um terço do PIB. Isso indica que o superávit de poupança da China - um superávit, entenda-se, para as exigências domésticas - pode ser de nada menos que 15% do PIB.

Para onde vão esses superávits? A resposta é para o exterior, sob a forma de superávits em conta corrente. Foi isso o que aconteceu antes da crise financeira. É provável que é também o que aconteceria agora se o governo relaxasse os controles cambiais e suspendesse o crédito e o crescimento do endividamento. O capital transbordaria para fora, o yuan despencaria e, com o tempo, surgiria um superávit em conta corrente mundialmente inadmissível.

O atual crescimento do crédito e a consequente fragilidade financeira são consequência direta do desejo de evitar que isso aconteça. Tem sido a maneira de manter o investimento em níveis antieconômicos. As autoridades chinesas estão numa sinuca: ou detêm o crescimento do crédito, deixam o investimento encolher e geram uma recessão interna, um enorme superávit comercial (ou ambos); ou mantêm o crescimento do crédito e do investimento, mas enrijecem os controles das saídas de capital.

Por que esta última medida é fundamental? Com estoques tão elevados de ativos financeiros líquidos, de risco ou de baixo rendimento, mais um enorme fluxo de poupança, para não falar das ansiedades causadas pela campanha anticorrupção, as pessoas físicas e jurídicas chinesas estão desesperadas para enviar dinheiro para o exterior. Isso explica por que, apesar do persistente superávit comercial, as reservas cambiais do país caíram dos US\$ 4 trilhões de junho de 2014 para US\$ 3 trilhões em janeiro de 2017. As reservas, certamente, poderão cair mais. Mas as autoridades chinesas não vão querer que caiam indefinidamente. Por reconhecerem os perigos de permitir que o yuan recue demais, enrijeceram os controles sobre as saídas de capital.

Suponhamos que as autoridades chinesas tivessem adotado, em vez disso, a política alternativa da rápida liberalização dos ingressos e das saídas de capital, contando, ao mesmo tempo, com a expansão do crédito para sustentar a demanda doméstica. É possível, mas pouco provável, que o afluxo de recursos do exterior para a China se equiparasse com a saída de dinheiro, uma vez que tanto os estrangeiros quanto os chineses diversificaram suas carteiras. Mas isso também causaria três dores de cabeça. Em primeiro lugar, os equilíbrios macroeconômicos internos persistiriam. Em segundo lugar, o setor financeiro se fragilizaria ainda mais. E, finalmente, esse enorme, complexo e frágil sistema financeiro ficaria plenamente integrado ao do resto do mundo, esse também ainda longe de ser totalmente estável. Em vez da crise financeira chinesa tida atualmente por muitos como iminente, isso elevaria a probabilidade de outra crise mundial tendo a China, não os EUA, como epicentro.

Esses são desafios colossais que têm de ser discutidos integralmente entre os EUA e a China (e outros). Eles têm implicações profundas sobre o comércio, mas não têm absolutamente nada a ver com a política comercial. Exigem consideração conjunta da política macroeconômica e financeira. Demandam, além disso, atenção para a gestão da conta externa da China: sobretudo, controles cambiais, a taxa de câmbio e as reservas cambiais.

Xi tem pessoas em seu governo que entendem esses problemas. Será que Trump tem também? A estabilidade da economia mundial depende da resposta. Infelizmente, desconfio que seja não. **(Tradução de Rachel Warszawski)**

Martin Wolf é editor e principal analista econômico do FT