

Os poupadores chineses e o mundo

Por **Martin Wolf**

Valor Econômico, 9.4.2014

Para o Banco do Povo, a liberalização da conta de capital poderia ser vetor de reforma, que seria também política. Se a conta de capital chinesa fosse liberalizada, o governo perderia o controle sobre a mais eficaz de todas as suas alavancas econômicas.

Neste ano, a poupança nacional bruta chinesa ficará perto de US\$ 5 trilhões. A economia americana totalizará apenas US\$ 3 trilhões. Se a China abrisse sua conta de capitais, permitindo que estrangeiros investissem no país e que chineses investissem no exterior, a escala da poupança chinesa certamente daria nova forma ao mundo financeiro. Bem encaminhada, essa liberalização promoveria grandes mudanças. Mal conduzida, poderia abalar as fundações do já frágil mundo financeiro.

A fechada conta de capital chinesa produz um benefício importante, tanto para o próprio país como para o mundo. Essa condição torna relativamente simples, para Pequim, administrar choques financeiros domésticos. Uma desaceleração chinesa severa e inesperada seria um grande evento, mas um contágio dos sistemas financeiros no resto do mundo seria relativamente pequeno.

Se a conta de capital fosse aberta, isso mudaria: ficaria mais difícil administrar crises e o impacto delas sobre o resto do sistema financeiro mundial também seria muito maior. Se no longo prazo as entidades chinesas se tornassem as maiores proprietárias de ativos financeiros em todo o mundo, qualquer grande choque na China se converteria num evento de âmbito mundial, assim como a Grande Depressão na década de 1930 e a Grande Recessão nos anos 2000 nos EUA abalaram a economia mundial.

Em documento publicado em 2012, o Banco do Povo da China argumentou que uma conta de capital aberta melhoraria a qualidade dos ativos chineses no exterior, estimularia a utilização internacional do yuan e contribuiria para a reestruturação das empresas no país. Além disso, insiste o documento, os controles de capital estão se tornando ineficazes. O documento sugere ainda que "a China não assumiria grandes riscos", caso abrisse sua conta de capitais, já que os ativos e passivos dos bancos estão denominados em yuans, a dívida de curto prazo representa uma pequena proporção das dívidas chinesas no exterior e os riscos no mercados imobiliário doméstico e no mercado de capitais são administráveis.

Mas, atenção para excessos de confiança. Como já vimos muitas vezes, a qualidade de balanços pode deteriorar com assustadora rapidez. Em 1998, Stanley Fischer, então primeiro vice-diretor-gerente do Fundo Monetário Internacional, argumentou que as precondições para uma liberalização bem-sucedida da conta de capitais são um ambiente macroeconômico estável, um sistema bancário sólido e mercados financeiros desenvolvidos. A China certamente não atende o terceiro quesito. Se a China cumpre o segundo é algo bastante discutível e a primeira condição é duvidosa. A opinião sensata é de que a China ainda não está pronta.

O Banco do Povo da China reconheceu isso e propôs dividir a tarefa em três períodos. Nos três primeiros anos, seriam relaxados os controles sobre o investimento estrangeiro direto por parte de empresas. No decorrer de três a cinco anos, o objetivo seria relaxar os controles sobre o crédito relacionado ao comércio e estimular a internacionalização do yuan. Durante um período de cinco a 10 anos, o plano envolveria permitir a entrada de capitais antes de autorizar saídas. O Banco Popular da China planejava deixar transações pessoais, instrumentos de mercado financeiro e derivativos para o final. A intenção é impedir indefinidamente transações especulativas (difíceis de definir).

É fácil ver por que um plano de abertura desse tipo é atraente. Primeiro, ele poderia revelar-se um poderoso estímulo à reforma interna. Em segundo lugar, a enorme poupança chinesa está, agora, trancada dentro da China. A principal forma de saída de capital tem sido a acumulação de reservas em moeda estrangeira pelo governo. Totalizando US\$ 3,8 trilhões em dezembro passado (quase US\$ 3 mil para cada pessoa chinesa), esse montante gigantesco rende pouquíssimo. Seria melhor se parte dele fosse convertido em ativos reais.

Mas uma abertura também é arriscada. Dela decorreriam aumentos nos fluxos brutos (e, portanto, nos estoques) nas duas colunas do balanço patrimonial. Um estudo publicado pelo Banco de Inglaterra no fim do ano passado sugere que a combinação de abertura, crescimento econômico relativamente rápido e atenuação da tendência a preferir ativos domésticos poderia elevar os ativos e passivos externos chineses de menos de 5% do PIB mundial para quase 35% em 2025. Analogamente, um estudo do FMI publicado em agosto passado, argumentava: "Uma liberalização da conta de capital pode ser seguida por um ajuste do estoque de ativos chineses no exterior da ordem de 15% a 25% do PIB e por um ajuste menor do estoque de ativos estrangeiros na China da ordem de 2% a 10% do PIB. Isso implicaria uma acumulação líquida de ativos internacionais líquidos chineses de 11% a 18% do PIB". A China, então, deixaria de ser um ator relativamente menor nos mercados de capitais mundiais, passando a ser um de seus agentes centrais.

Um capítulo do documento "A Via Chinesa para Maior Estabilidade Financeira", publicado pelo FMI, lista alguns dos países que embarcaram na liberalização do sistema financeiro e da conta de capitais e acabaram mal: Indonésia, México e Coreia do Sul estão entre eles. Toda liberalização cria oportunidades desconhecidas.

Se o sistema que está sendo aberto está repleto de distorções de preços e povoado por riscos morais - e na China ambos existem em enorme escala - são grandes as chances de acidentes de percurso. Se as agências regulamentadoras operam em um ambiente desconhecido, como seria o caso na China, as chances ficam ainda maiores. E se a proporção de crédito doméstico e dinheiro em relação ao PIB é também muito elevada (como na China), as chances resultam ainda maiores. Esse é um assunto de preocupação mundial em virtude de que a economia em questão será a maior do mundo.

A percepção do Banco do Povo de que a liberalização da conta de capital poderia ser vetor de reforma está correta. Além disso, tal reforma não seria meramente econômica e financeira. Seria também política. Se a conta de capital chinesa fosse

inteiramente liberalizada, o governo perderia o controle sobre a mais eficaz de todas as suas alavancas econômicas.

Quaisquer que sejam os atrativos da velocidade, esse processo tem de ser alvo de gestão atenta. Para a China e para o mundo, os riscos são grandes demais para que isso seja abordado de outra forma. Sem dúvida, já nos "divertimos" bastante com crises financeiras; delas queremos distância. A China precisa, primeiro, implementar reformas, e só então abrir-se, idealmente em estreito diálogo com seus parceiros. No longo prazo, a conta de capital chinesa provavelmente irá tornar-se, em larga medida, aberta, e com o tempo, sem dúvida, os poupadores chineses serão donos de muita coisa no mundo. Mas que procedam, como diziam os romanos, com urgência e ponderação. **(Tradução de Sergio Blum)**