

O visionário estímulo chinês

Por **Zhang Jun**

Valor Econômico, 3.10.2014

No ano que vem, o investimento externo chinês chegará a US\$ 100 bilhões anuais - aproximando-o de uma paridade com a entrada de capital externo. Em breve a China pode passar de exportador líquido de mercadorias para exportador líquido de capital.

Em março do ano passado, a primeira sessão do 12º Congresso Nacional do Povo da China começou com a exposição, pelo primeiro-ministro Wen Jiabao, de seu décimo e último "relatório sobre o trabalho do governo". Quando Wen terminou, os três mil representantes presentes o ovacionaram estrondosamente, numa resposta não só ao relatório, mas uma prova de louvor e respeito por suas realizações como chefe do governo da China.

A partir de então, porém, a avaliação da liderança de Wen - particularmente sua condução da economia - tem variado amplamente. Embora seus correligionários continuem afirmando enfaticamente que ele, basicamente, alavancou uma mudança rumo à democracia e a uma economia de mercado na China, seus antagonistas o criticam por não ter cumprido suas promessas de reformas políticas e econômicas. Num momento em que o sucessor de Wen, Li Keqiang tenta engendrar reformas sistêmicas profundas, um esforço para compreender as decisões políticas de Wen não poderia ser mais pertinente.

A política econômica mais controversa de Wen foi o pacote de estímulo de 4 trilhões de ienes (US\$ 586 bilhões) que o governo implementou em resposta à crise financeira de 2008. Apesar de essa política ter obtido êxito em dar sustentação ao crescimento econômico da China, foi amplamente criticada como sendo uma resposta exagerada - uma reação que produziu uma expansão monetária excessiva.

De fato, o surto de empréstimos bancários fez com que o "M2" (uma medida representativa da oferta monetária) na China crescesse de 150% do PIB em 2008 para cerca de 200%, ou mais de 1 trilhão de yuans, hoje. A enorme injeção de liquidez na economia chinesa contribuiu para um aumento do endividamento, especialmente entre governos locais e empresas, alimentando simultaneamente enormes bolhas imobiliárias e resultando em substancial excesso de capacidade.

Nos últimos 18 meses, o governo de Li vem tentando enfrentar esses problemas mediante uma reforma da estrutura industrial chinesa, reduzindo o excesso de capacidade produtiva, restringindo empréstimos, contendo o setor bancário paralelo e reduzindo os investimentos imobiliários. E Li teve algum sucesso - em detrimento de crescimento econômico. Embora a atual taxa de 7% seja confortável, é muito menor do que as taxas de dois dígitos que prevaleceram antes de 2008.

Dada a necessidade de mais reestruturação econômica - e tendo em vista as tendências demográficas de longo prazo, que reduzirão a oferta de mão de obra - é improvável que as taxas de crescimento pré-2008 sejam retomadas. Li não vê problemas nisso, pois reconhece que a transformação estrutural e a modernização industrial - e não um modelo insustentável de crescimento alimentado por crédito - é a chave para alcançar um status de país de alta renda.

Porém há mais, em uma avaliação do estímulo de Wen, do que o dilema crescimento versus reforma. Essa política do governo também ajudou a expandir o comércio exterior chinês e a ampliar seu vigor financeiro externo (com uma sólida posição da balança de pagamentos, grandes reservas internacionais e uma moeda estável), criando, assim, espaço para que Li exercesse sua ambiciosa agenda de reformas.

Ao mesmo tempo, a crise financeira mundial deflagrou uma mudança no preço relativo de ativos em todo o mundo. À medida que os países desenvolvidos foram mergulhando em crises de endividamento, com a queda dos valores de ativos e queda das taxas de câmbio, cresceu o poder de compra internacional da China. Isso, juntamente com estímulo de Wen, reforçou consideravelmente a capacidade de investimento e de financiamento chinesas.



Países como a Nova Zelândia e o Peru, sem a possibilidade de depender da demanda dos países desenvolvidos para absorver suas exportações, firmaram acordos bilaterais de livre comércio com a China. Analogamente, quando os países desenvolvidos reduziram seu investimento no exterior, a China entrou em cena injetando capital na economia mundial.

De fato, muitos países começaram a se interessar em melhorar as relações bilaterais com a China com o objetivo de ganhar acesso a seu capital. Por exemplo, em 2009 a Jamaica viu sua moeda em queda livre, desemprego em forte alta e riscos consideráveis no setor bancário decorrentes de sua exposição à dívida pública. Quando seus aliados tradicionais, EUA e Reino Unido, rejeitaram pedidos de ajuda, o país voltou-se para a China, que disponibilizou US\$ 138 milhões em crédito para impulsionar a economia.

No ano que vem, o investimento externo chinês chegará a US\$ 100 bilhões anuais - aproximando-o de uma paridade com a entrada de capital externo. Não demorará muito para que a China passe por uma mudança histórica: de exportador líquido de mercadorias para exportador líquido de capital.

E o financiamento chinês no exterior não para aí. Em 2009-2010, a China também investiu pesadamente no Fundo Monetário Internacional, tendo o Banco do Povo da China anunciado em 2009 que iria comprar até 32 bilhões de direitos de saque especiais (a quase-moeda do FMI) - equivalentes a cerca de US\$ 50 bilhões. No mesmo período, a China firmou vários acordos bilaterais de troca de

moedas, ofereceu linhas de empréstimos e ajuda especial, e contribuiu para fundos de investimentos regionais.

Nos próximos anos, o envolvimento da China com o mundo em desenvolvimento continuará a ser ampliado e aprofundado. O Congresso Nacional do Povo vem discutindo uma possível utilização de parte das reservas cambiais chinesas para financiar projetos de infraestrutura em países em desenvolvimento. Esse "Plano Marshall" chinês poderá tentar reforçar a capacidade de absorção de produtos chineses por países em desenvolvimento ou poderá promover uma agenda mais ampla de desenvolvimento. Algumas autoridades do banco central chinês chegaram a defender a criação de um fundo de riqueza supranacional para investir nos países em desenvolvimento.

A manutenção do desenvolvimento da China exige que o país continue a ampliar sua capacidade e influência em ajuda ao exterior. A crise econômica mundial acelerou consideravelmente o cronograma desse processo, obrigando os líderes chineses a executá-lo simultaneamente com a transformação estrutural da economia. Nesse aspecto, Wen Li deu um empurrão inicial inestimável.