

16 DE AGOSTO DE 2022

Crise financeira na China?

Por André Moreira Cunha e Andrés Ferrari, professores do Departamento de Economia e Relações Internacionais da UFRGS

“A estabilidade leva à instabilidade. Quanto mais estáveis as coisas se tornarem e quanto mais tempo as coisas ficarem estáveis, mais instáveis serão quando a crise chegar.” (Hyman Minsky)

O socialismo com características chinesas e problemas capitalistas

Em 2017, durante as sessões do 19º Congresso do Partido Comunista da China (PCCh), **Xi Jinping alertou** para as **“três duras batalhas”** a serem enfrentadas na trajetória de constituição de uma sociedade “moderadamente próspera” no âmbito do “socialismo com características chinesas”, quais sejam: combater os riscos financeiros, a pobreza e a poluição. No que tange à primeira batalha, Xi enfatizou a necessidade de “... melhorar o sistema regulatório para prevenir riscos financeiros sistêmicos”. Em 2018, em **reunião do Comitê Central para Assuntos Econômicos e Financeiros**, **Xi estabeleceu uma relação direta entre a estabilidade financeira e a segurança nacional**: “Prevenir e neutralizar riscos financeiros é relevante para [garantir] a segurança nacional, o desenvolvimento em geral e a propriedade das pessoas ...”. Para reduzir os desequilíbrios percebidos pelos estrategistas do PCCh, Xi indicou que haveria de se reduzir a alavancagem – relação entre dívidas e capital próprio – de governos locais e das grandes empresas, particularmente as estatais, bem como melhorar a coordenação entre a regulação financeira nacional e a local.

Xi Jinping, ao mesmo tempo em que saúda os feitos do seu país e do PCCh, reconhece os riscos derivados do próprio sucesso. No discurso de comemoração do centenário do PCCh, em 2021, o líder chinês conclamou ao Partido e aos seus concidadãos a estarem preparados para os desafios do futuro próximo: “... devemos demonstrar vigilância redobrada e estarmos sempre preparados para o perigo em potencial, mesmo em tempos de calma. Devemos adotar uma abordagem holística da segurança nacional, que equilibre os imperativos do desenvolvimento e da segurança, bem como implementar a estratégia nacional de rejuvenescimento dentro de um contexto mais amplo das mudanças que ocorrem uma vez a cada século no mundo.”

Tal perspectiva traduz a visão de que a ascensão da China à condição de uma potência global é uma realidade que transforma o país e o mundo. De fato, desde o final dos anos 1970, sob liderança de Deng Xiaoping, o Império do Meio **integrou-se de forma profunda aos circuitos produtivos, comerciais e financeiros globais**. Por decorrência, os destinos de sua economia tornaram-se ainda mais vinculados aos eventos não diretamente controlados por suas lideranças. No plano político, a abertura chinesa ampliou o acesso da população aos fluxos de informações e de influências emanadas em processos sociais gerados em outros países. **As demais nações, por sua vez, também passaram a ter na China uma fonte ampliada de estímulos.**

Neste período, **muitos foram os choques externos absorvidos pelo país**, o que não impediu o movimento vislumbrado por Deng e seus sucessores. Até a eclosão da crise financeira global (CFG, 2007-2009), originada em problemas no mercado hipotecário dos Estados Unidos (EUA), **seu produto interno bruto cresceu, em média, 10% a.a.** Com isso, a renda *per capita* chinesa cresceu dez vezes, passando de US\$ 746 (1980) para USD 7,5 mil (2007), em dólares internacionais por paridade de compra. Após a falência do Lehman Brothers, a crise estadunidense contaminou os demais segmentos financeiros e se tornou global. Inaugurou-se, então, a maior debacle financeira desde a crise de 1929.

Para conter os efeitos da contração da renda nas maiores economias globais, os estrategistas chineses dobraram a aposta no modelo de expansão da renda através de um intenso processo de acumulação de capital, particularmente os investimentos na infraestrutura física (ferrovias, estradas, portos, aeroportos, saneamento etc.) e no setor habitacional. Tal estratégia foi mais do que bem-sucedida: enquanto maiores economias do Ocidente cresceram, em média, pouco mais de 1% a.a., na média do período 2008-2021, a China avançou no ritmo de 7,5% a.a. Agora, no contexto da pandemia e com os múltiplos focos de instabilidade, tal parâmetro já está abaixo dos 5% a.a.

Estimativas do FMI sugerem que metade do crescimento econômico do país depois de 2008 se deveu à formação bruta de capital. A relação entre o estoque de capital do governo central e o PIB, medido em paridade poder de compra, atingiu 1,6 vezes, patamar que equivale ao triplo da média dos países do G-20. Nos últimos 15 anos, a China constituiu **a maior malha de trens de alta velocidade do mundo**, com 40 mil quilômetros que ligam os seus principais centros populacionais e econômicos. Neste mesmo período, **desbancou os EUA em capacidade de produção de energia elétrica**, com 2.218 milhões de kilowatts no ano 2020, o triplo de sua produção em 2007. Os chineses não apenas se tornaram os líderes globais, como incorporaram capacidade adicional equivalente a mais do que o dobro da produção estadunidense anterior à CFG.

O maior emissor de CO2 do mundo, cuja matriz energética ainda depende em 80% dos combustíveis fósseis, também é o **país que mais investe em formas renováveis de geração de energia**. Com isso, situa-se na fronteira tecnológica e produtiva em setores inovadores os mais diversos, de equipamentos para produção de energia solar às formas mais eficientes de transporte urbano e comunicações. Há desempenho destacado em muitas outras áreas: **em termos de assinaturas de internet banda larga, em assinaturas de aparelhos celulares, movimentação de carga em seus portos, passageiros em voos domésticos, população urbana em termos absolutos**, dentre outros aspectos.

Uma boa medida do esforço na construção de novas infraestruturas está no ritmo de urbanização. Desde 2008, **a China incorporou no mundo urbano um contingente populacional de 287 milhões de pessoas, passando de 596 milhões (2007) para 883 milhões (2020)**. Tal incremento excede ao total da população urbana dos EUA em 2020: 275 milhões de pessoas. Em termos médios anuais, 22 milhões de chineses tornaram-se parte da população urbana ao longo dos 13 anos analisados. Isto equivale à construção de duas cidades de São Paulo por ano.

De acordo com estimativas do Banco Mundial (**China Economic Update – June 2022**), no começo dos anos 2000, os investimentos associados ao setor da construção civil (residencial e empresarial) na China equivaliam à média dos países da OCDE, ou seja, 5% do PIB, tendo atingido o triplo deste valor em seu auge. No final de 2021, tal indicador chegou a 13,9% do PIB, **o que equivale ao dobro dos níveis observados nos EUA** às vésperas da crise imobiliária de 2007-2009. Estima-se que **30% do ritmo de expansão da renda** do país depende do crescimento da construção civil.

A desaceleração da economia chinesa não obstaculizou seu avanço relativo, de tal sorte que, em 2021, sua renda *per capita* atingia um montante equivalente a 28% da renda por habitante dos EUA. Em 2007, tal proporção era de 12% e, em 1980, de 2%. Em termos do PIB total, sempre em paridade poder de compra, a economia da China equivalia à metade da estadunidense em 2007. Já em 2017, considerando-se, ainda, os dados da **Total Economy Database**, o Império do Meio ultrapassava seu rival ocidental. Em 2021, o PIB chinês atingiu US\$ 27,3 trilhões, um nível 20% superior em comparação ao PIB dos EUA.

Todavia, **a preservação de tal dinamismo aprofundou vários dos desequilíbrios pré-existentes**. Assim, por exemplo, o nível de endividamento de empresas não-financeiras, famílias e governos atingiu **279% do PIB chinês em 2021**. Dentre as grandes economias, este parâmetro só é superado pelo Japão. As famílias chinesas respondem por pouco mais de 1/5 daquele montante: 63% do PIB. Em 2007, este indicador era de 19% do PIB. Vale dizer, como proporção da renda, as pessoas físicas estão três vezes mais endividadas hoje do que anos que antecederam à CFG. Já as **empresas municipais que captam recursos financeiros**, especialmente para obras de infraestrutura, possuem dívidas registradas de 50% do PIB chinês em 2021. **Os técnicos do FMI estimam** que este montante pode chegar a mais de 100% do PIB, quando considerados débitos não registrados e novos empréstimos necessários para liquidar seus problemas de liquidez.

Em busca do Santo Graal das finanças estabilizadas

Xi e seus camaradas têm plena consciência dos desequilíbrios reais e financeiros da economia chinesa[1]. **Atentos às experiências de crises recorrentes na história do capitalismo**[2], eles reconhecem o potencial desorganizador dos episódios de rupturas financeiras[3]. Meses antes da plenária do 19º Congresso, em 2017, Xi reconheceu que o setor financeiro é “... o

centro das modernas economias de mercado”, portanto, seria essencial que o PCCh fizesse: “... um bom trabalho (...) para assegurar um desenvolvimento estável e saudável”.

Neste contexto, foi criada a China Banking and Insurance Regulatory Commission (CBIRC), que unificou as ações das agências então existentes para os setores bancário e de seguros, respectivamente, China Banking Regulatory Commission (CBRC) e China Insurance Regulatory Commission (CIRC). No comando da CBIRC foi colocado o advogado e financista **Guo Shuqing**, que é membro do Comitê Central do PCCh e já exercera a função de presidência da extinta agência de regulação bancária, além de ter sido governador da Província de Shandong, dentre outras posições de relevo. **Ele foi escolhido por Xi, ainda em 2017, para conduzir a supervisão dos bancos**, eliminar as brechas regulatórias e os desequilíbrios de setores com rápido crescimento dos estoques de ativos e passivos[4].

A agência oficial de informações do Conselho de Estado tem enaltecido as medidas para melhorar a regulação financeira e a capitalização do sistema bancário. Até o começo de 2022, o governo chinês seguia otimista com os resultados de tal esforço. Seu representante junto ao FMI, Jin Zhongxia, **informou que o sistema financeiro do seu país estava “estável e resiliente”**, com problemas localizados em algumas empresas do setor imobiliário, os quais não iriam contaminar o conjunto da economia. Jin Zhongxia não mencionou dificuldades em bancos de menor porte, governos locais ou no sistema bancário sombra (*shadow banking system*).

Nos últimos meses, agências de *rating* e instituições oficiais multilaterais como **Fundo Monetário Internacional (FMI)** e o **Banco Mundial (BM)** informaram, com base nos dados de 2021, que os grandes bancos chineses apresentam níveis adequados de lucratividade e de capital próprio, o que reduziriam os riscos imediatos de crises, a despeito da desaceleração no crescimento da economia como um todo, dados os problemas com *lockdowns* em grandes cidades chinesas e a instabilidade do ambiente global[5]. Todavia, os bancos de menor porte, o setor imobiliário e os governos locais seguiriam como fontes de problemas em potencial. A orientação de Xi de limitar a alavancagem de alguns segmentos gerou crises localizadas, como no caso da construção civil, **particularmente da Evergrande, conforme analisamos em artigo anterior**.

A despeito dos esforços governamentais em aprimorar a regulação, os problemas financeiros reemergira em abril do corrente ano, quando bancos rurais da província de Henan congelaram os depósitos de 400 mil pessoas, depois que **uma suposta fraude desviou o equivalente a US\$ 5,9 bilhões**. Tal montante é quase insignificante diante do tamanho do setor financeiro chinês e da economia do país. Ainda assim, como em **crises financeiras pretéritas**, o pânico diante de uma percepção ampliada de riscos pode reconfigurar as posições de empresas, famílias e intermediários financeiros.

É o **estoque de dívidas que revela o potencial dos problemas** e não os desequilíbrios pontuais de fluxos, que podem servir de estopim para as crises. **O FMI estimava o estoque de empréstimos bancários em 278% do PIB, em 2020**. Já o Banco Mundial (**China Economic Update, June 2022, p. 38**) avalia que algo entre 40% e 50% de tais empréstimos está relacionado ao setor da construção (civil, empresarial e de infraestrutura). Assim, em uma aproximação conservadora, somente as dívidas bancárias deste segmento atingem 110% do PIB ou US\$ 18.307 bilhões o que, por sua vez, é a soma das respectivas rendas nacionais de Japão, Alemanha, Reino Unido, Índia e França. Não se trata de um problema trivial[6].

Na sequência dos eventos em Henan, outras instituições locais experimentaram a mesma situação, agora na província vizinha de Anhui. Cinco dos seis bancos com problemas têm como acionista majoritário o mesmo conglomerado financeiro: Xuchang Rural Commercial Bank. Inovações financeiras opacas, que prometiam maior rentabilidade para os pequenos poupadores, sem alertar-se para os riscos em potencial, práticas de gestão inadequadas, crescimento elevado do crédito e dos estímulos fiscais, **supervisão governamental falha e, possivelmente, corrupção. Todos os ingredientes clássicos de crises financeiras estão presentes**.

As cooperativas e os bancos locais (*village and town banks*) representam 84% do quantitativo de instituições bancárias do país, mas contam com apenas 13% dos seus ativos. Desde 2006, o Banco do Povo da China, que é autoridade monetária do país, estimulou a expansão deste segmento, como forma de garantir acesso ao crédito para agricultores e pequenos empreendedores. Os sinais oficiais foram bem-recebidos e o segmento expandiu suas posições ativas (empréstimos) e passivas (emissão de instrumentos de dívida e de captação de depósitos a prazo), sem que sua **base de capital fosse suficientemente sólida** para dar conta dos riscos em potencial. Tal estratégia redundou em problemas graves de gestão e **legou mais de US\$ 385 bilhões em “empréstimos podres”**. A agência federal de regulação financeira tem feito **inúmeras intervenções para tentar sanear o sistema**, reestruturar dívidas vencidas e permitir que instituições mais sólidas incorporem as mais frágeis.

No caso dos bancos rurais de Henan e de Anhui, as autoridades locais e nacionais estão cobrindo parte dos prejuízos, no limite de 100 mil iuanes (US\$14,8 mil), o que não evitou os protestos em grande escala. Estes, por sua vez, acenderam um sinal de alerta para o conjunto da sociedade. **O rígido controle político e social exercido pelo PCCh, em conjunto com a ação eficiente de coordenação e recuperação dos ativos problemáticos** ou capitalização das instituições, já foi capaz de **abortar crises anteriores**. Resta saber se agora será tão eficiente a ponto de aplacar o medo dos correntistas em perderem seus investimentos.

Sob a tutela de Xi Jinping e seus camaradas, o paiol das finanças chinesas está abarrotado de material inflamável. Por isso mesmo, o líder chinês insiste na necessidade de evitar que desequilíbrios localizados se transformem em rupturas mais amplas. A China é um exemplo de sucesso em compatibilizar crescimento acelerado, profundas mudanças estruturais e relativa estabilidade. Nestes marcos, há que se recordar a lição de **Minsky de que a “estabilidade é desestabilizadora”**, vale dizer, que períodos prolongados de prosperidade induzem os agentes econômicos a assumirem posturas mais arriscadas, que, por sua vez, ampliam a probabilidade da ocorrência de crises financeiras.

[1] **Justin Yifu Lin**, ex-economista chefe do Banco Mundial, e seus colegas do **“Institute of New Structural Economics”**, **desenvolvem pesquisas** que destacam a trajetória de desenvolvimento da China em uma perspectiva comparada e destacando aspectos de sua estrutura social, econômica e política. Justin Yifu Lin atual como conselheiro de conselhos superiores do PCCh.

[2] **Liu He** é um dos **economistas mais influentes da China**. Tem ocupado vários cargos de relevo em assuntos econômicos e financeiros e atualmente é membro do Politburo do PCCh, além de ter relações próximas de amizade com Xi Jinping. Ele e seus colegas estudaram as várias crises econômicas da história capitalista, particularmente a Grande Depressão dos anos 1930 e a recente CFG. Em 2014, **Liu apresentou uma síntese de sua visão na Universidade de Harvard**, onde estudou. Uma das suas principais conclusões é a de que os estrategistas chineses deveriam: **“Be prepared for extreme cases by designing responses to the worst possible scenario beforehand”** (Overcoming the Great Recession: Lessons From China, July 2014 p.13).

[3] O ex-presidente do Banco da Inglaterra, Mervyn King, relata em seu livro de 2016, **“The End of Alchemy”**, que seus colegas chineses afirmavam que a experiência ocidental com a Revolução Industrial inspirava o desenvolvimento do seu país, por um lado; e que o temor dos excessos financeiros, os levaria a repudiar o modelo ocidental de organização das finanças. Tais conversas ocorreram em 2011, ainda sob o peso da CFG e suas consequência.

[4] Sob a batuta de Guo Shuqing, **o estoque de WMPs caiu de um montante equivalente a 36% do PIB chinês, em 2017, para 25% ao final de 2021**. Ainda assim, em termos nominais este montante equivale a cerca de US\$ 4.160 bilhões, considerando-se **o PIB estimado pelo FMI para este ano (US\$ 16.642 bilhões)**. Tal valor excedia ao total de **reservas Internacionais da China em 2021 (US\$ 3.428 bilhões)**. Ainda, em termos comparativos, aquele estoque de poupanças privadas chinesas em produtos financeiros “exóticos” corresponderia a quase o triplo do **PIB do Brasil em 2021: US\$ 1.492 bilhões**.

[5] **A De acordo com a Fitch:** “Core capital levels were generally stable for our rated banks, given relatively resilient earnings. Smaller banks continue to face greater difficulties in replenishing their capital, especially with rising risk aversion among investors.”. Já o **Banco Mundial**, com base nos dados oficiais do governo chinês, informou que o “... banking sector appeared to be well capitalized”, ainda que “...rural commercial banks have significant lower loan quality and loan loss coverage than the other banking groups.”. No médio prazo, o **BM alerta que os problemas no setor imobiliário** seguem como sendo relevantes, ainda que não impliquem, necessariamente, na geração imediata de uma crise bancária.

[6] “Risks in China could also emanate from persistent stress in the real estate sector with wider macroeconomic and financial ramifications. ... Although distress among real estate developers is unlikely to cause a systemic financial crisis, around 40-50 percent of total bank loans are property-related. A significant decline in collateral values may, therefore, sharply reduce the willingness of banks to lend, worsening the credit crunch.” (**China Economic Update, June 2022, p. 38**).

📍 INFORMAR ERRO

📄 ANÁLISE: CONJUNTURA NACIONAL E INTERNACIONAL

ARTIGO

