

# Uma crise chinesa? Talvez não, por enquanto

André Nassif\*

*Estadão Noite, 08 Julho 2015 | 22h 00*

**Ao interpretar (corretamente) que a intenção do governo chinês seria eliminar, de forma organizada, a bolha especulativa, os acionistas começaram a se desfazer freneticamente de seu portfólio acionário.**

A ameaça de crash da bolsa de valores da China não é surpresa para analistas familiarizados com o modelo de desenvolvimento chinês. A principal incógnita é saber se tal ameaça poderia desencadear uma crise de maiores proporções como a crise da Ásia, de 1997, ou mesmo a crise financeira de 2008. Ainda que seja impossível ter uma resposta precisa para essa questão, podemos, mesmo assim, tentar desvendar o cenário mais provável, pelo menos no curto prazo. Embora a China seja membro da Organização Mundial do Comércio (OMC) desde 2001 - uma das condições exigidas pela entidade para ser "sócio" pleno no comércio multilateral é reger-se por regras típicas de uma economia de mercado -, os mercados de bens, trabalho, crédito e câmbio no país funcionam sob estrito controle do governo.

Para entender o que está ocorrendo com a China nessas últimas semanas, vamo-nos ater apenas ao mercado de crédito. Ao longo da última década, a política de expansão da liquidez e do crédito por parte do Banco Popular da China (o banco central do país) foi um dos principais mecanismos para sustentar o vigoroso crescimento econômico. Os dados disponíveis mostram que no período 2004-2010, a base monetária e o crédito doméstico tiveram aumento médio anual da ordem de 25% e 20%, respectivamente (contra uma inflação anual média de apenas 2%). Em qualquer economia de mercado, seria de se esperar uma queda dramática das taxas nominais de juros, mas tanto as taxas de curto como as de longo prazo permaneceram fixas (em torno de 5,5% e 7,7% a.a.) em todo o período, o que mostra um controle severo deste preço macroeconômico fundamental (a exemplo da taxa de câmbio) por parte da autoridade monetária chinesa.

O problema é que a forte injeção de liquidez e os juros artificialmente baixos, além de terem servido para alimentar a demanda agregada (especialmente o investimento, que, junto com as exportações, havia sido um dos motores do dinamismo econômico chinês desde as reformas iniciais do final da década de 1970), atuaram também como combustível para a formação de enormes bolhas especulativas no mercado de ações. Agora o mercado se defronta com a notícia de que uma das modalidades de crédito farto era o chamado "empréstimo de margem", pelo qual os poupadores familiares chineses podiam tomar financiamento bancário para aplicar no mercado de ações. Mesmo levando-se em conta uma participação reduzida no mercado de consumo (o consumo agregado representa somente 35% do PIB chinês, contra 70% no Brasil) e uma enorme propensão média a poupar, em qualquer país capitalista de renda média seria pouco provável que a bolha especulativa tivesse inflado apenas em virtude do movimento de compra de ações por parte dos pequenos poupadores. No entanto, segundo a Bloomberg, os investidores individuais movimentam cerca de 80% das transações no mercado acionário chinês. Ainda assim, custa a crer que pequenos poupadores fossem capazes, sozinhos, de provocar um crash financeiro de grandes proporções.

Com efeito, o que ninguém sabia é que a maioria das empresas chinesas também se endividava na modalidade "empréstimos de margem" com o intuito de realizar compras especulativas na bolsa de valores, usando o seu próprio portfólio de ações como garantias dos financiamentos bancários. O destino de qualquer sanha especulativa seria o mesmo de qualquer país capitalista convencional: uma vez que é impossível manter indefinidamente a tendência de alta dos preços das ações, mais cedo ou mais tarde a bolha estourará, seja movida por alguma fraqueza dos fundamentos macroeconômicos, seja por alguma medida de política econômica, ou ainda por mera inflexão psicológica por parte da maioria dos investidores. No caso da China, o estopim terá sido uma medida do governo suspendendo

os "empréstimos de margem", uma entre diversas outras decisões recentes visando à correção dos preços relativos no país. Mas até agora a emenda está ficando maior que o soneto.

Ao interpretar (corretamente) que a intenção do governo chinês seria eliminar, de forma organizada, a bolha especulativa, os acionistas começaram a se desfazer freneticamente de seu portfólio acionário. Parte da bolha certamente desinflou: ainda que em 7 de julho o índice da Bolsa de Shenzhen acumulasse uma valorização de 36% no ano, no mês anterior tal alta era da ordem de 120%. Em países capitalistas convencionais, ameaças de pânico na bolsa de valores são contidas com suspensão do pregão por horas ou dias, como ocorreu na crise financeira de 2008. Medidas semelhantes estão ocorrendo na China, mas com o toque do autoritário governo chinês. Além de suspender as operações de mais de 1300 companhias listadas na bolsa, o governo chinês obrigou todas as empresas estatais do país a manter suas posições compradas, no intuito de evitar um colapso ainda maior do preço das ações.

Como já assinalado no início deste artigo, é muito difícil precisar os desdobramentos de tais medidas sobre o mercado acionário no curto prazo. Evidentemente, um cenário de crash não pode ser totalmente descartado, uma vez que a confiança - requisito fundamental para o funcionamento adequado do mercado de capitais - foi seriamente abalada. Mas por ser a economia chinesa fortemente regulada e o governo contar com diversas ferramentas para deter um colapso de maiores proporções, é possível que o mercado retorne à situação de normalidade, ainda que os desdobramentos de médio prazo sobre o setor real sejam mais previsíveis. Neste caso, antes que a economia chinesa consiga transitar para o novo modelo em que o crescimento econômico seja movido pelo aumento do consumo (em vez de pelo incremento dos investimentos e das exportações, como no modelo exitoso anterior), o mais provável é que a China siga em processo de desaceleração. Para o Brasil, isso é uma péssima notícia, já que, em vista da retração em curso de nossa economia, causada pela queda da demanda das famílias (consumo), governo e empresas (investimento), nossas exportações têm sido a principal componente da demanda que poderia amortecer os efeitos da recessão em curso. Com a retração da demanda chinesa, o Brasil precisa se preparar um cenário provável de queda ainda maior dos preços das commodities e de nossas exportações. Ou seja, é provável que em 2015 e 2016 tenhamos uma "tempestade perfeita".