

07/04/2016 - 05:00

Erros ocidentais repetidos na China

Por **Adair Turner**

A economia chinesa depara-se com uma transição imensamente desafiadora. Para alcançar seu objetivo de juntar-se aos países de alta renda, o governo defendeu, corretamente, que se conceda um "papel decisivo para o mercado". No entanto, embora a concorrência de mercado funcione bem em muitas áreas, na bancária a situação é diferente. Na verdade, nos últimos sete anos, a dependência da China em relação à alocação de capital pelos bancos levou a alguns dos mesmos erros que provocaram a crise financeira de 2008 nas economias avançadas.

O rápido crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) exige altos níveis de poupança e de investimento. Um alto nível de poupança, entretanto, quase nunca é resultante da livre opção dos consumidores. Os Estados podem financiar diretamente o investimento, mas a criação de crédito bancário pode alcançar o mesmo efeito. Nas palavras de Friedrich Hayek, em 1925, o rápido crescimento capitalista dependia "das 'poupanças forçadas' produzidas pela concessão de crédito bancário adicional".

Tanto Japão quanto Coreia do Sul valeram-se de créditos bancários para financiar altos níveis de investimento em seus períodos de alto crescimento. Bancos sul-coreanos estatizados financiaram diretamente empresas voltadas à exportação. No Japão, os bancos privados foram "guiados" em direção ao setor de exportação.

Embora os Estados possam ser ineficientes e propensos a tentações inflacionárias, os sistemas bancários privados também podem alocar pessimamente o capital e sustentar ciclos de crédito que deixam em seu rastro profundas mazelas econômicas

Foram os bancos que decidiram a alocação, firma a firma, e concederam crédito via contratos de empréstimos, o que impôs disciplina financeira. Se Japão e Coreia do Sul, em vez disso, tivessem usado diretamente financiamento governamental, a alocação de capital quase certamente teria sido pior.

À medida que as economias ficam mais ricas, tornam-se mais ativas no setor imobiliário. O valor cada vez maior dos imóveis é, de longe, o motivo mais importante para o aumento nas taxas de riqueza sobre renda que Thomas Piketty discutiu em seu livro "O Capital no Século XXI". E, como mostra um excelente estudo empírico*, "em 2007, os bancos na maioria dos países haviam se tornado basicamente concessionários de crédito imobiliário".

Essa tendência enfraquece a suposição de que os bancos alocam o capital de forma eficiente. Quando há falta de oferta de imóveis desejáveis, às vezes, a criação e a alocação de créditos podem não ser balizadas por análises racionais de projetos de investimento alternativos, mas por ciclos autoalimentados, nos quais a concessão de mais crédito resulta em preços mais caros dos ativos, o que por sua vez traz expectativa de mais valorização e, então, leva a mais demanda por captações e a mais oferta de crédito. Como mostrado pelo Banco de Compensações Internacionais (BIS), os ciclos de crédito e do setor imobiliário não são apenas parte da história da instabilidade financeira nas economias avançadas; são praticamente a história toda.

É uma história que a China vem repetindo desde 2009. Para compensar a queda na demanda por exportações que se seguiu à crise financeira mundial, o governo promoveu uma onda enorme de investimentos em ferrovias, infraestrutura urbana e propriedades. As autoridades poderiam ter optado por gastos públicos para financiar essa grande expansão no setor de construção civil, captando ou imprimindo o dinheiro necessário. Em vez disso, optaram por uma enxurrada de crédito bancário, o que fez a proporção da dívida em relação ao PIB subir de cerca de 150% em 2008 para 250% em 2014.

Na teoria, a alocação de recursos encabeçada por bancos deveria ter assegurado apenas o financiamento de projetos viáveis. Na realidade, muitos dos investimentos foram desperdiçados: gigantescos novos blocos de apartamentos em cidades menos populosas nunca vão ser ocupados e setores da indústria pesada, como os de aço e de cimento, agora sofrem de grave excesso de capacidade.

Alguns dos problemas da China derivam do fato de o sistema bancário ser basicamente controlado pelo Estado, sendo que os laços estreitos entre governos locais e instituições provinciais de crédito dificultam, em particular, uma avaliação disciplinada do crédito. Sabemos, no entanto, que bancos privados também cometem erros imensos.



O sistema bancário da Irlanda era inteiramente privado, mas o crédito pré-crise e a onda de expansão imobiliária deixaram o país com cerca de 20 mil residências que não passavam de "propriedades-fantasma" e cujo provável destino será a demolição. Como a população da China é 300 vezes a da Irlanda, o número equivalente no país asiático teria sido de seis milhões de imóveis.

A China, além disso, é uma economia muito mais baseada no setor imobiliário do que as do Japão e da Coreia do Sul eram em estágios similares no crescimento de renda. De acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), a China já tem mais metros quadrados per capita de imóveis residenciais urbanos do que o Japão e a Coreia do Sul.

A China já repetiu os erros que levaram à desaceleração pós-1990 no Japão e aos duradouros problemas econômicos pós-2008 em muitas outras economias avançadas. Assim como esses outros países, a China precisa desenvolver abordagens de regulamentação que neutralizem a propensão do sistema bancário a financiar em excesso o setor imobiliário.

As autoridades, contudo também precisam resolver o enorme endividamento que já foi acumulado, usando recursos fiscais para financiar a recapitalização bancária. Enquanto isso, o aumento dos gastos fiscais no bem-estar social poderia ajudar a reduzir o alto nível de poupança dos consumidores, encorajando a necessária passagem para uma economia mais voltada ao consumo.

Ainda assim, apesar das conversas sobre estímulos fiscais no encontro do G-20 em Xangai em fevereiro, os planos mais recentes da China traçam um déficit fiscal de 3% em 2016, não maior do que em 2015. As autoridades parecem temer que um déficit público maior possa corroer a disciplina financeira; ou seja, assim como as economias avançadas antes de 2008, elas presumem que os riscos à eficiência e à estabilidade resultam unicamente de um Estado hiperativo.

Na verdade, embora os Estados possam ser ineficientes e propensos a tentações inflacionárias, os sistemas bancários privados também podem alocar pessimamente o capital e sustentar ciclos de crédito que deixam em seu rastro profundas mazelas econômicas. As economias avançadas e a China precisam desenvolver, juntas, teorias e políticas econômicas reconhecendo que os bancos são diferenciados e que o argumento pela concorrência de livre mercado - válido para outros setores econômicos - não se aplica a eles. **(Tradução de Sabino Ahumada).**

* <http://bit.ly/1quObmX>

Adair Turner, presidente do conselho de administração do Institute for New Economic Thinking, foi presidente da Autoridade de Serviços Financeiros (FSA, órgão regulador do mercado financeiro britânico) Copyright: Project Syndicate, 2016.

www.project-syndicate.org