
Palestrante: Michael Pettis

Data: Quarta-Feira, 13 de Maio de 2009

Elaboração: Rafael Magri e Victor Freitas

Morando na China há 7 anos, Michael Pettis é atualmente professor na Guanghua School of Management, da Universidade de Pequim. Pettis admite ser um pessimista, característica que acredita ter herdado de seu trabalho com investimentos em renda fixa em Wall Street.

Pettis acredita que o modelo de desenvolvimento chinês é uma espécie de modelo asiático anabolizado. Isto é, baseado em enormes volumes de poupança, canalizados para investimentos em infra-estrutura e indústrias. Mas, a alta poupança significa baixa absorção interna enquanto investimentos significam produção, implicando que o excedente deve ser escoado via exportações.

Ao longo dos últimos anos os EUA foram o grande destino das exportações chinesas, o que se refletiu em aumento da proporção de consumo no PIB e aumento da dívida total para financiar tal consumo. A China, por sua vez, financiou grande parte dessa dívida comprando títulos americanos com suas reservas em dólares.

Esse mecanismo, segundo Pettis, envolvia apostas crescentes dos bancos americanos na capacidade dos consumidores em se endividar, e apostas crescentes dos bancos chineses na capacidade das empresas chinesas continuarem exportando (o que era o mesmo que apostar na capacidade de endividamento do consumidor americano). Os excessos acabaram nos trazendo a crise.

Existem duas opções para a manutenção do crescimento Chinês. A primeira é encontrar um novo destino para as suas exportações, substituindo os EUA. Pettis considera improvável que se encontre um substituto. A segunda é fazer com que o próprio mercado chinês consuma sua produção. O problema da segunda opção (processo pelo qual os EUA passaram na década de 1930 e o Japão está passando nos últimos 20 anos) é que estamos falando de um processo lento e doloroso, que envolve a falência e desaparecimento de empresas exportadoras que são substituídas por novas empresas voltadas para o mercado interno.

Finalmente, o pacote de estímulo lançado pelo governo chinês envolve mais empréstimos para exportadores, que dificilmente pagarão as dívidas. O que pode carregar os bancos de ativos ruins e incapacitar o fornecimento de crédito para o restante da economia. Esse cenário torna mais difícil a substituição do mercado interno pelo mercado interno (processo este que envolve, necessariamente, aumento do crédito ao consumidor chinês).

A primeira pergunta foi sobre a ausência de inflação num ambiente que parece expansionista (aumento de crédito, juros baixos, maciças compras de moeda estrangeira). Pettis argumentou que houve um aumento da inflação no ano passado,

mas que rapidamente a inflação recuou depois do estouro da crise. Ele atribui essa queda à drástica diminuição do crédito no sistema bancário informal chinês, sobre o qual não há dados oficiais.

Em seguida, foi levantada a questão de porque existe uma relação positiva entre juros e consumo na China, enquanto em outros países do mundo esta relação é negativa. Pettis lembrou que a poupança das famílias chinesas é basicamente composta por depósitos bancários. Logo, um aumento na taxa de juros aumenta a riqueza total das famílias, tendo impacto direto sobre o consumo. Nos EUA, um aumento da taxa de juros diminui o valor dos portfólios das famílias, diminuindo sua riqueza, gerando o efeito tradicional de queda no consumo.

O próximo ponto levantado foi sobre a estabilidade política em meio a uma redução do crescimento. Pettis acredita que o número mais importante neste sentido é o desemprego urbano, em especial nas classes mais educadas. Ele lembra que 30% dos recém-formados em universidade no ano passado ainda não encontraram emprego. Ele acredita que a maior ameaça na China não é de um levante popular, mas sim de desentendimentos entre os grupos que comandam o país.

Voltando às possíveis soluções para a crise, por que não seria possível que o governo aumentasse sua dívida, atualmente em níveis bastante baixos, elevando a taxa de juros da economia, e assim estimular ainda mais a economia, via o efeito positivo provocado sobre a riqueza das famílias. Pettis lembrou que o Japão seguiu exatamente este caminho no começo de sua crise e não parece ter tido bons resultados. Além disso, existem muitas dívidas ocultas do governo, o que diminui o espaço para este tipo de políticas. De qualquer maneira, o gasto do governo seria muito diferente do gasto dos consumidores americanos, portanto a China não escaparia do processo difícil de falência de empresas exportadoras.

Pettis lembrou que na atual conjuntura, boas políticas para o curto prazo são más políticas para o longo prazo e vice-versa. Aumentar as exportações agora estimula a economia, mas adia a necessária transição de foco no mercado externo para foco no mercado interno. Porém, tomar as melhores medidas de longo prazo pode causar um desgaste político grande o suficiente para derrubar o governo. Como exemplo, foi citado o Smoot-Hawley Act, da década de 1930 nos EUA.

Em seguida levantou-se a questão sobre a dificuldade de realizar empréstimos aos consumidores na China. Pettis responde a essa questão dizendo que já havia se tentado realizar financiamento a compra de automóveis, mas que resultara em um índice de inadimplência proibitivo para o bom funcionamento da atividade. Adiciona que a principal dificuldade está associada à incapacidade dos bancos em relizar empréstimos da forma apropriada.

Confronta-se a visão pessimista do palestrante com os dados positivos da economia chinesa, como o de vendas no varejo. Em defesa a sua visão, diz que os dados para a economia chinesa são de pouca qualidade. As vendas no varejo incluem as vendas ao governo e às empresas, gerando ruído sobre a informação de consumo, por exemplo.

Argumenta que os dados de vendas de veículos e de viagens aéreas já começam a mostrar uma tendência de queda. Por outro lado, enquanto a produção é positiva, o uso de energia esta caindo. Conclui a questão dizendo que é muito difícil conciliar todos os sinais conflitantes dos indicadores com os movimentos da economia.

Pettis é questionado em seguida sobre a administração de reservas, frisando que ele comente o papel do governo chinês como comprador de títulos americanos. Responde que a china se defronta com duas possibilidades com relação a essa questão: Ou usa as reservas para investimento interno, o que faria a moeda local disparar; Ou usaria suas reservas para comprar euros, o que transferiria o déficit corrente americano para a Europa, não mudando muito o cenário geral. A economia chinesa não tem escolha, continuará sendo financiadora do tesouro americano.

Como as firmas externas à china podem competir com a pressão de redução de preços que a economia irá provocar com sua expansão produtiva? Pettis argumenta que existem várias tentativas de se taxar os produtos chineses nos EUA e na Europa, procurando proteger as empresas internas. Mas, alerta que essa solução não será capaz de conter o superávit da economia chinesa, e essa não tendo para onde escoar continuará sendo um problema.

Em seguida é questionado sobre a possibilidade de um bloco asiático, nos moldes da zona do euro. Pettis diz que não há condições políticas para que isso ocorra. Os governos asiáticos, em especial o japonês, não mantêm boa relação com o governo chinês, por outro lado a Rússia tem proximidade, mas é pouco provável que ocorra a formação de um bloco asiático.

Pettis se diz muito otimista com a China no longo prazo, mas alerta que a economia chinesa terá de passar por um grande ajuste, assim como a economia americana havia passado como dito anteriormente, tornando-se uma economia movida pela demanda interna. Salaria que no curto prazo esse ajuste trará custos que são inevitáveis, que são o motivo subjacente ao seu pessimismo com relação ao futuro próximo.

Em seguida muda-se o foco, discutindo-se as perspectivas para a economia americana. Pettis argumenta que as economias que eram tidas virtuosas, enfrentarão dificuldades ao se ajustarem, e em contrapartida, as economias periféricas conseguirão se ajustar mais rapidamente. Especificamente, o EUA se defronta com uma delicada decisão sobre seu ajuste: Pode ajustar seus desequilíbrios e assim ferir o modelo asiático de desenvolvimento, criando um bloco opositor no futuro, composto pelas economias afetadas; ou, não se ajustar inicialmente, deixando com que as demais economias se ajustem, ganhando aliados na manutenção de seus desequilíbrios. Sobre a velocidade de recuperação das economias, acredita que a economia americana se recuperará mais rapidamente do que as demais, e em contrapartida a economia chinesa será uma das últimas.