

Por que a China pode desacelerar

Por **Martin Wolf**

Valor Econômico, 3.4.2013

Ou Pequim caiu na armadilha da renda média da industrialização abortada ou está realizando o pouso natural que ocorre quando uma economia começa a alcançar as mais avançadas, como aconteceu com o Japão e a Coreia do Sul.

Nos próximos dez anos, o crescimento da China vai desacelerar, provavelmente de forma acentuada. E isso não é opinião de forasteiros malignos. É opinião do governo chinês. A interrogação é se isso acontecerá de maneira suave ou abrupta. Dessa resposta depende não apenas o futuro da própria China como o de boa parte do mundo.

O pensamento oficial chinês foi revelado no Fórum de Desenvolvimento da China realizado no mês passado e organizado pelo Centro de Pesquisa em Desenvolvimento do Conselho de Estado. Entre os estudos que subsidiaram o encontro havia um preparado por economistas do centro, intitulado "Perspectiva de dez anos: queda da taxa de crescimento potencial e início de uma nova fase de crescimento". Sua premissa é a de que o crescimento da China vai desacelerar a partir dos mais de 10% ao ano de 2000 a 2010 para 6,5% entre 2018 e 2022. Uma queda dessas proporções é coerente com a desaceleração observada desde o segundo trimestre de 2010.

Os autores destacam dois possíveis motivos para o recuo: ou a China caiu na "armadilha da renda média" da industrialização abortada ou está realizando o "pouso natural" que ocorre quando uma economia começa a alcançar as economias avançadas. Este último cenário ocorreu no Japão na década de 1970 e na Coreia do Sul na década de 1990. O argumento do centro de pesquisa é que, após 35 anos de crescimento de 10%, o fenômeno finalmente acontecerá na China.

O potencial para investimentos em infraestrutura "contraíu ostensivamente", com sua participação nos investimentos em ativos fixos tendo caído de 30% para 20% nos últimos dez anos. Em segundo lugar, os retornos sobre os ativos recuaram e o excedente de capacidade disparou. A "relação capital e produção adicional" - um indicador do crescimento gerado por determinado nível de investimento - alcançou 4,6 em 2011, o mais elevado desde 1992. A China tem tido menor eficiência do capital, ou menor retorno marginal do investimento. Em terceiro lugar, o crescimento da oferta de mão de obra caiu significativamente. Em quarto lugar, a urbanização ainda está em expansão, mas a um ritmo cada vez mais desacelerado. Finalmente, crescem os riscos no financiamento a governos regionais e ao setor imobiliário.

Essa combinação de motivos é suficiente, argumentam os autores, para indicar que teve início uma transição para um crescimento mais lento. Para analisar as perspectivas com maior rigor, os autores empregam um modelo econômico. O resultado mais impressionante a que chegam é a reversão de tendências há muito arraigadas. O investimento fixo aumentou para 49% do Produto Interno Bruto (PIB) em 2011. Mas a previsão agora é de que vai cair para 42% em 2022. Por seu lado, a participação do consumo no PIB deverá se elevar de 48% para

56% em 2022. Mais uma vez, a contribuição da indústria cairá, segundo o prognóstico, de 45% para 40% do PIB, enquanto a parcela devida aos serviços saltará de 45% para 55%. A economia será puxada pelo consumo, em vez dos investimentos. Na ponta da oferta, o principal impulsionador da queda do crescimento será o colapso do aumento do estoque de capital, em vista da menor expansão do investimento.

A tese de que uma desaceleração do crescimento dessa magnitude é iminente é bastante plausível. Mas pode-se contrapor um ponto de vista mais otimista. Segundo dados do centro privado de análise e pesquisa americano Conference Board, o Produto Interno Bruto (PIB) per capita da China (por paridade do poder de compra) é o mesmo que o vigente no Japão em 1966 e na Coreia do Sul em 1988. Esses países tinham na época entre sete e nove anos de crescimento superacelerado pela frente, respectivamente. Em relação aos níveis vigentes nos EUA (outro indicador do potencial de encurtamento de distância em relação às economias avançadas), a China está onde o Japão estava em 1950 e a Coreia do Sul em 1982. Isso sugere um potencial de crescimento ainda maior. O PIB per capita da China equivale a pouco mais de 20% dos níveis dos EUA.



Há também, no entanto, argumentos contra essa visão otimista. A China é uma ordem de grandeza maior até que o Japão. Suas oportunidades, especialmente na economia mundial, devem ser relativamente menores. Além disso, como afirmou frequentemente o ex-premiê Wen Jiabao, o crescimento tem sido "desequilibrado, descoordenado e insustentável". Isso é verdadeiro, sob uma série de aspectos. Mas o mais significativo é a dependência dos investimentos, não apenas como fonte de capacidade adicional, mas como fonte de demanda. Taxas de investimento sistematicamente crescentes não são sustentáveis, uma vez que os retornos dependem, em última instância, de consumo adicional.

É aí que desponta um ponto de vista muito mais pessimista. Como demonstrou a experiência do Japão, administrar uma guinada a partir de uma economia de alto investimento e alto crescimento para uma economia de investimento e crescimento mais baixos é tarefa muito espinhosa. Posso vislumbrar pelo menos três riscos.

Em primeiro lugar, se o crescimento previsto cair de mais de 10 para, digamos, 6%, a taxa de investimento de capital produtivo necessária vai despencar: sob um índice constante de eficiência de capital, a queda será de 50% para, digamos,

30% do PIB. Se for rápido, um declínio dessas proporções levará, por si só, a uma depressão.

Em segundo lugar, um grande salto do crédito andou de mãos dadas com a dependência de imóveis e outros investimentos de retorno marginal decrescente. Em parte por esse motivo, a redução do crescimento tende a implicar uma elevação das dívidas não quitadas, especialmente sobre os investimentos feitos na suposição de que o crescimento do passado prosseguiria. A fragilidade do sistema financeiro poderá aumentar de forma muito significativa.

Em terceiro lugar, já que há poucos motivos para prever uma queda na taxa de poupança das famílias, sustentar a vislumbrada alta do consumo, em relação ao investimento, exige uma mudança de direção correspondente da renda em direção às famílias e afastando-se das empresas, entre as quais as estatais. Isso pode acontecer: a crescente escassez de mão de obra e uma mudança rumo a taxas de juros mais elevadas pode gerar esse fenômeno sem grandes percalços. Mas, mesmo assim, há também o claro risco de que a queda resultante dos lucros possa acelerar o colapso dos investimentos.

O plano do governo, naturalmente, é promover suavemente a transição para uma economia mais equilibrada e de crescimento mais lento. Isso está longe de ser impossível. O governo dispõe de todos os instrumentos de que precisa. Além disso, a economia continua tendo muito potencial. Mas administrar a queda da taxa de crescimento sem um colapso do investimento e uma turbulência financeira é muito mais difícil do que sugere qualquer modelo de equilíbrio geral.

É fácil pensar em economias que há muito mostravam um desempenho superlativo mas não conseguiram gerir a inevitável desaceleração. O Japão é um exemplo. A China pode evitar esse destino, em parte por ter ainda tamanho potencial de crescimento. Mas a probabilidade de ocorrerem acidentes é alta. Eu não esperaria que a ascensão da China parasse completamente. Mas o próximo período de dez anos pode ser muito mais turbulento do que o último. **(Tradução de Rachel Warszawski)**