

Vantagens do lento crescimento chinês

Por Yu Yongding

Valor Econômico, 10.4.2015

Para a China, aceitar um crescimento menor cria uma oportunidade crucial para fundamentar um desenvolvimento estável e sustentável. Se os líderes chineses mantiverem o curso de reforma e reequilíbrio, isso beneficiará toda a economia mundial.

Após quatro anos decepcionantes, os economistas chineses já perceberam que a diminuição do crescimento do PIB - de um pico pós-crise de 12,8% em 2010 para cerca de 7%, hoje - é predominantemente estrutural, e não conjuntural. A taxa de crescimento potencial da China estabeleceu-se em um patamar significativamente mais baixo. Apesar de que o país provavelmente conseguirá evitar uma aterrissagem forçada, os chineses podem esperar que o crescimento anual permaneça em 6% a 7% ao longo da próxima década. Mas isso pode não ser necessariamente uma má notícia.

Por que o PIB na China, onde a renda per capita recentemente ultrapassou os US\$ 7 mil, deverá crescer tão mais lentamente do que o do Japão no período de 1956 a 1970, se a economia japonesa, com renda per capita a partir de cerca de US\$ 7 mil, teve um crescimento anual médio de 9,7%? A resposta está no crescimento potencial.

Por um lado, de acordo com o banco central japonês, a produtividade do trabalho no Japão cresceu em média mais de 10% ao ano de 1960 a 1973, mas, por outro, a produtividade chinesa tem caído de forma constante nos últimos anos - de 11,8% em 2001-2008 para 8,8% em 2008-2012 e para 7,4% em 2011-2012. A oferta de mão de obra no Japão (medida em horas de trabalho) também estava em alta durante esse período - crescendo mais de 3% ao ano. Em contraste, a população chinesa em idade ativa encolheu em mais de três milhões de pessoas, anualmente, desde 2012 - uma tendência que, com uma defasagem de 4 a 6 anos, provocará um encolhimento do crescimento da oferta de mão de obra e poderá até mesmo tornar-se negativa.

Dada a dificuldade de reverter essas tendências, é difícil imaginar como a China poderia manter uma taxa de crescimento próxima de 10% por mais uma década, apesar de sua baixa renda per capita. Mas isso não é tudo.

Como apontou o economista japonês Ryuichiro Tachi, o Japão também se beneficiou de uma alta taxa de poupança e de um baixo coeficiente de capital (a relação entre capital e produto) inferior a 1. Apesar de ser difícil uma comparação rigorosa, não há dúvida de que o coeficiente de capital chinês é muito maior, sugerindo uma diferença maior entre a taxa de crescimento da intensidade de capital (o montante total de capital necessário por dólar de receita) e a produtividade da mão de obra.

Às vezes, uma taxa de investimento elevada pode compensar o impacto negativo de um elevado coeficiente de capital sobre o crescimento. Mas a taxa de investimento da China já é muito alta, representando quase metade do PIB. Em vista do crescimento significativamente mais rápido da intensidade de capital do

que o da produtividade do trabalho na China, a ineficiência do investimento é clara. Nesse contexto, um aumento do investimento só agravaria o problema.

Para piorar as coisas, a dívida empresarial chinesa já é a mais alta do mundo, tanto em termos absolutos como em relação ao PIB. Nesse contexto, um aumento dos investimentos não apenas reduziria ainda mais a eficiência do capital, como também aumentaria o risco decorrente das elevadas taxas de alavancagem das empresas.

Uma vez que todos os principais indicadores sugerem um declínio substancial no potencial de crescimento da China, os líderes chineses devem aceitar a realidade de crescimento mais baixo e ajustar suas prioridades a esse cenário. Sucumbir à tentação de injetar um enorme estímulo monetário e fiscal, como o praticado na esteira da crise econômica mundial, não seria apenas insuficiente para impulsionar o crescimento de forma sustentável, como, na verdade, prejudicaria o crescimento e a estabilidade em médio e longo prazos. Uma abordagem melhor seria concentrar-se em tornar o crescimento econômico mais sustentável.

Nessa questão, o Japão tem algumas lições úteis a oferecer. Na década de 1970, reconhecendo a inevitabilidade de um desaquecimento econômico, o Japão engavetou um ambicioso plano de "remodelação" do arquipélago japonês. As autoridades econômicas fecharam fábricas de intenso consumo energético no setor de química pesada, fomentou inovações e tomou medidas para enfrentar a poluição do ar e da água. Como resultado, a qualidade do crescimento econômico japonês melhorou consideravelmente, apesar de seu ritmo ter caído quase à metade na década após o choque do petróleo em 1973.

A boa notícia é que os líderes chineses parecem decididos a adotar uma abordagem semelhante, inclusive abstando-se de implementar uma expansão monetária e fiscal, a menos que o crescimento pareça tendente a um colapso. Com efeito, no recém-encerrado Congresso Nacional do Povo, o primeiro-ministro Li Keqiang confirmou a meta de 7% adotada pelas autoridades para o crescimento do PIB neste ano, reiterando a importância do aprofundamento de reformas e implementação de ajustes estruturais.

Para a China, aceitar um crescimento menor cria uma oportunidade crucial para fundamentar um desenvolvimento estável e sustentável. Se os líderes chineses mantiverem o curso de reforma e reequilíbrio, isso beneficiará toda a economia mundial. **(Tradução de Sergio Blum)**

Yu Yongding, ex-presidente da Sociedade Chinesa de Economia Mundial e diretor do Instituto de Economia e Política Mundiais da Academia Chinesa de Ciências Sociais, foi membro da Comissão de Política Monetária do Banco do Povo da China em 2004-2006. Copyright: Project Syndicate, 2014.