

20/01/2016 - 05:00

## A mudança da China precisa começar

Por **Martin Wolf**

Os formuladores de políticas públicas chineses têm excelente fama pela qualidade da gestão da economia, mas o mesmo ocorreu no caso dos japoneses três décadas atrás. Para os japoneses, a dificuldade de mudar de seu modelo econômico de alta poupança, alto investimento e voltado para "reduzir a diferença" foi muito grande. Mas, essa mudança ainda não foi concluída. Embora a economia chinesa tenha muito mais espaço para crescer do que o Japão de 25 anos atrás, seus desequilíbrios são maiores. Além disso, ao contrário da opinião corrente, a transição para um novo padrão de crescimento ainda não começou.

A dificuldade de administrar essa transição já está comprometendo a fama dos formuladores de políticas públicas chineses. Erros na gestão da implosão da "economia de bolha" da década de 1980 causaram estragos no Japão. Agora são as autoridades chinesas que administram mal o câmbio e as bolsas. No mesmo sentido, a crise financeira de 2007 e 2008 devastou a reputação dos financistas e formuladores de políticas públicas ocidentais. Todo mundo é genial em tempos de escalada do crédito.

Compreensível e justificadamente, os observadores estão lançando apelos às autoridades chinesas para que sejam mais transparentes. Em vista de seu sistema político - "o burocrata é quem mais sabe das coisas" -, isso é difícil de fazer, mas essa é uma questão de segunda ordem. A de primeira ordem é que não se sabe como e se será feita a transição para uma economia mais equilibrada.

***As autoridades chinesas estão diante de um dilema: ou continuam a implementar um crescimento perdulário ou aprovam reformas radicais que poderão ser desestabilizadoras no curto prazo, mas frutíferas no longo prazo***

Mais uma vez, algumas pessoas se concentram na transição da produção industrial para o setor de serviços. Essa parte parece, efetivamente, estar indo muito bem: segundo dados chineses, a indústria cresceu à taxa anual de apenas 6% nos três primeiros meses de 2015, enquanto os serviços tiveram expansão de 8,4%. No entanto, uma grande parte desse sucesso aparente se deve ao crescimento da renda gerada pelos serviços financeiros. Exatamente como ocorreu no Ocidente antes da crise, isso é tanto um sintoma de crescimento do crédito como de uma transição para uma "nova normalidade" mais equilibrada.

Os indicadores fundamentais de uma mudança de formato da economia seria a queda da poupança e do investimento, e uma expansão do consumo. Essa mudança é necessária não apenas porque boa parte do investimento é desperdiçada mas porque ele está associado ao crescimento explosivo do endividamento. A China tem atualmente uma participação muito maior dos investimentos no Produto Interno Bruto do que qualquer outra economia de alto crescimento do Leste da Ásia jamais teve. Além disso, segundo o McKinsey Global Institute, o endividamento total é extremamente alto, com concentração nas empresas não financeiras. É mais alto do que nos EUA, por exemplo.

Em resposta à crise financeira de 2008, a China promoveu um enorme aumento de investimentos alimentados por endividamento, a fim de neutralizar os efeitos do enfraquecimento da demanda externa. Mas o crescimento estrutural da economia estava desacelerando. Em decorrência disso, a "relação capital /produção adicional" - o volume de capital necessário para gerar renda adicional - quase dobrou desde o início da década de 2000. O total da relação capital/produção da China também é muito elevado, e está crescendo. No limite, boa parte desse investimento tende a ser deficitária. Com base nisso, a dívida associada a ele também será pouco saudável. Mas, se os investimentos perdulários forem cortados, a economia entrará em recessão.

O que é necessário é um ajuste calculado na estrutura econômica, com a queda do investimento movido a crédito e a alta do consumo, como parcelas do PIB. Isso estaria acontecendo? Não, ou, pelo menos está acontecendo com excessiva lentidão. A participação do investimento caiu ligeiramente, enquanto a explosão do endividamento continua: a relação dívida sobre PIB era de 157% no fim de 2007, de 250% no fim de 2013 e de 290% no fim do segundo trimestre de 2015.

Mais uma vez, a renda disponível das famílias era de apenas 61% do PIB em 2013 (o mais recente ano para o qual se dispõem de dados). Isso está pouco acima da baixa recorde de 59% registrada em 2008 e 5 pontos percentuais abaixo do nível em que estava em 2000. As famílias chinesas têm, além disso, cerca de um terço de renda disponível. Isso explica por que o consumo corresponde apenas a cerca de 40% do PIB. Novamente, o deslocamento da renda na direção das famílias, necessário para elevar decisivamente a participação do consumo no PIB, está ocorrendo com extrema lentidão.

Em suma, a demanda continua a depender do crescimento do investimento perdulário, nutrido pelo endividamento. As mudanças da estrutura econômica necessárias para eliminar essa dependência simplesmente não estão ocorrendo.



Existem alternativas? Sim. A primeira seria deixar o investimento cair e substituí-lo por um maior superávit em conta corrente. Uma moeda em desvalorização ajudaria. Devido ao forte desejo da população chinesa de levar seu dinheiro para fora do país, demonstrado pela queda das reservas de divisas cambiais, isso poderia acontecer se adotada a taxa de câmbio de flutuação livre exigida pelos EUA. No entanto, um superávit chinês de, digamos, 10% do PIB seria certamente grande demais para o mundo administrar.

A segunda possibilidade seria registrar um déficit fiscal muito maior. Isso poderia ser usado para transferir capacidade de consumo para as famílias chinesas. Esse recurso também deslocaria o crescente endividamento do restante da economia para o governo.

A realidade é que a economia chinesa não está se transformando em uma economia puxada pelo consumo. Na verdade, em vista da baixa participação das famílias no PIB, ela não tem capacidade de ser puxada pelo consumo. Continua a ser grandemente dependente de investimentos financiados por dívidas. As autoridades estão diante de um dilema: ou continuam a implementar um crescimento perdulário ou aprovam reformas radicais que poderão ser desestabilizadoras no curto prazo, mas frutíferas no longo prazo.

Seja qual for a retórica, o caminho escolhido até agora é o primeiro, mas ele também tende a ser um caminho de crescimento decepcionante, de escalada do endividamento e até de um choque financeiro. É pouco provável que os formuladores de políticas públicas chineses recuperem sua fama em breve. **(Tradução de Rachel Warszawski)**

**Martin Wolf é editor e principal analista econômico do FT**