

03/01/2019 - 05:00

Ajuste para a macroeconomia chinesa

Por Yu Yongding

O desempenho de 2018 da economia da China foi bastante decepcionante. De acordo com dados estatísticos oficiais, a taxa de crescimento do país até o fim do terceiro trimestre foi de 6,7%, a mais baixa desde a crise financeira mundial. A situação real talvez tenha sido ainda pior.

A falta de avanço nas reformas institucionais, juntamente com obstáculos aos ajustes estruturais, têm alimentado dúvidas entre muitos observadores estrangeiros e internos sobre as perspectivas de expansão da China. Alguns chegam até mesmo a prever uma crise financeira, causada pelo estouro da bolha dos imóveis residenciais e pela inadimplência de grande escala dos governos municipais ou provinciais e das empresas. A guerra comercial com os Estados Unidos não faz mais do que aprofundar essas preocupações.

Embora um desaquecimento seja inevitável na China após quatro décadas de crescimento vertiginoso, o governo chinês deveria tentar evitar uma nova desaceleração neste ano.

Uma política macroeconômica expansionista por si só não resolverá todos os problemas da China no longo prazo. Mas, em vista da importância de estabilizar o crescimento, as autoridades têm de usar todos os instrumentos ao seu alcance

Começemos com a política monetária. O Banco do Povo da China (PBOC, nas iniciais em inglês), o BC do país, é atualmente responsável - no mínimo - por manter a estabilidade do crescimento da economia, do nível de emprego, dos preços e da taxa de câmbio. É um número grande demais de objetivos a ser perseguido, como é possível observar pelas repentinas e frequentes reversões das medidas de política monetária.

Desde o fim de 2011, o BC chinês mudou sua postura de política pública quatro vezes, como reação a flutuações dos preços dos imóveis residenciais. Mas suas manobras muitas vezes solaparam alguns de seus outros objetivos. Por exemplo, embora o aperto da política monetária possa coibir a disparada dos preços das moradias, ele exacerba a desaceleração do crescimento.

Na verdade, um aperto monetário pode nem ser recomendável. Embora muitos argumentem que as injeções de liquidez passadas promovidas pelo BC originaram a bolha imobiliária, os preços dos imóveis residenciais tinham começado a disparar muito tempo antes. De fato, está longe de estar claro que aumentar o volume dos meios de pagamento eleva os preços; pode até funcionar em sentido contrário: pelo fato de os preços crescentes dos imóveis residenciais terem absorvido um excesso de liquidez, o BC chinês tem de aumentar o volume dos meios de pagamento para dar sustentação à economia real.



Naturalmente, uma política monetária expansionista exercerá pressão baixista sobre o yuan, agravando os efeitos do atual processo de normalização das taxas de juros implementado pelo Federal Reserve (Fed, o BC dos EUA). Mas é necessário que se permita que isso aconteça, com o BC deixando de arcar com a responsabilidade por manter a estabilidade da taxa de câmbio.

Por um período demasiadamente longo, a obsessão da China com a estabilidade da moeda impediu que o BC gozasse de verdadeira autonomia monetária. Chegou a hora de avançar.

O desafio mais importante para os dirigentes da China é conceber uma nova abordagem de política fiscal. Mesmo o governo do presidente dos EUA, Donald Trump, com sua compreensão limitada da economia, reconhece o papel vital do poder público no fortalecimento de áreas nas quais o setor privado não dispõe de incentivos suficientes para investir.

No fim de 2017, a relação pública oficial da dívida sobre PIB era de 36,2%. É possível que o número real seja significativamente maior, se se contabilizarem as obrigações financeiras contingenciais, principalmente as dívidas assumidas pelos veículos financeiros dos governos provinciais ou municipais. Mas, mesmo nesse caso, a posição fiscal da China é bastante sólida comparativamente à da maioria dos países.

Isso significa que a China ainda tem espaço para seguir uma política fiscal expansionista, com foco em reverter a desaceleração dos investimentos que alimentou a queda do crescimento do PIB em 2018. Nos três primeiros trimestres de 2018, os investimentos fixos cresceram apenas 5,4%, em termos ano a ano (comparativamente aos 7,5% de 2017), em grande medida porque o crescimento dos investimentos em infraestrutura, que respondeu por cerca de 27% do investimento físico, despencou dos 19,8% de 2017 para apenas 3,3% em 2018.

Um dos grandes receios, nessa esfera, diz respeito à eficiência dos investimentos em infraestrutura. Mas a preocupação de que os investimentos ineficientes estejam alimentando o acúmulo de dívidas pode ser enfrentada com eficácia, com projetos mais bem-formulados e a adoção das devidas limitações ao papel dos governos provinciais e municipais.

Em vez de autorizar que os governos municipais e provinciais tomem empréstimos junto a bancos comerciais para financiar investimentos em infraestrutura, o governo central deveria arcar com a conta. A combinação de alta dos gastos com queda da receita, resultante das reduções de impostos e de taxas, poderá fazer com que a relação déficit público sobre PIB da China ultrapasse os 3%. Mas, a exemplo do limiar de 7 yuans por dólar para a taxa de câmbio do dólar, esse limite não deveria ser considerado sagrado. Enquanto as taxas de juros dos títulos do governo puderem ser mantidas baixas, o governo não deveria temer emitir maior número desses papéis.

Uma política macroeconômica expansionista por si só não resolverá todos os problemas da China no longo prazo. E envolve, sem dúvida nenhuma, riscos significativos. Mas, em vista da suma importância de estabilizar o crescimento, as autoridades chinesas têm de usar todos os instrumentos ao seu alcance. **(Tradução de Rachel Warszawski)**

Yu Yongding, ex-presidente da Sociedade Chinesa de Economia Mundial e diretor do Instituto de Política e Economia Mundiais da Academia Chinesa de Ciências Sociais, trabalhou no Comitê de Política Monetária do Banco Popular da China de 2004 a 2006.