

29/01/2019 - 05:00

Por que a China tem de poupar menos

Por Zhang Jun

Em seu influente artigo de 1954, "Desenvolvimento Econômico com Oferta Ilimitada de Mão de Obra", o economista Arthur Lewis, futuro laureado com o prêmio Nobel, concluiu que "o problema central da teoria de desenvolvimento econômico é entender o processo pelo qual uma comunidade que anteriormente poupava e investia 4% ou 5% de sua renda nacional, ou menos, se transforma em uma economia em que a poupança voluntária está entre cerca de 12% e 15% de sua renda nacional, ou mais". Esse processo, argumentou Lewis, "é o problema central, porque o fato fundamental do desenvolvimento econômico é a acelerada acumulação do capital (incluindo ao capital conhecimento e capacitações)".



A percepção de Lewis é altamente relevante para o crescimento acelerado da China, puxado por investimentos, das décadas recentes. Mas o crescimento da China se baseou em níveis muito mais elevados de poupança nacional do que Arthur poderia jamais ter imaginado. E agora esse desenvolvimento ficou desequilibrado e parece cada vez mais arriscado. Numa reversão do processo descrito por Lewis, a China precisa agora encontrar uma maneira de reduzir sua poupança excessiva mudando para um modelo de desenvolvimento econômico mais baseado no mero tamanho de seu consumo interno.

Isso representaria uma guinada relevante. Por 30 a 40 anos, a China dependeu da industrialização puxada pelas exportações para sustentar o acelerado avanço de sua economia. E, na medida em que a mão de obra excedente continuou a migrar, dentro da China, da agricultura para setores exportadores, a taxa de poupança continuou a aumentar.

A exemplo do Japão e de outras pequenas economias do Leste da Ásia de crescimento acelerado, enquanto as exportações de produtos manufaturados disparavam, os setores domésticos de serviços e de bens não transacionáveis no mercado internacional (como telecomunicações e finanças) foram altamente protegidos e refreados na China. O nível dessa proteção foi, muitas vezes, desnecessariamente elevado. Essa estratégia estruturalmente desequilibrada manteve relativamente baixas as participações da renda do trabalho e do consumo interno no PIB. Isso levou a um superávit comercial chinês cada vez maior, principalmente com os Estados Unidos, e a um crescente risco de atritos comerciais ou até de guerras comerciais.

Cerca de 15 anos atrás, a China, pressionada pelos EUA para reduzir seu superávit comercial, foi obrigada a expandir significativamente seus gastos com investimentos em infraestrutura doméstica e com habitação e permitir que o yuan se valorizasse, o que encareceu suas exportações. Em decorrência disso, o superávit da balança comercial da China caiu a partir de um pico de cerca de 8,6% do PIB de uma década atrás, para a situação de quase equilíbrio atual.

O crescimento do PIB se desacelera devido à deterioração da produtividade, e quase certamente não voltará aos níveis anteriores. E, o que é ainda pior, o país acumulou enormes riscos macroeconômicos e de crédito que restringirão o crescimento futuro dos investimentos

Mas a China pagou um preço alto por esse ajuste de reequilíbrio. Embora a disparada dos investimentos em infraestrutura possa ajudar a reduzir o excedente de poupança, seu volume excessivamente grande pode levar à volatilidade macroeconômica e a um crescimento frágil, onde o pior pode acontecer. E foi isso o que ocorreu. Antes da crise financeira mundial de 2008 a China já tinha transitado por uma trajetória de crescimento pouco saudável. Desde então, o país continuou se deslocando na direção errada, com a expansão acelerada do crédito tendo puxado os investimentos na construção civil de infraestrutura e de imóveis para recordes de alta.

Depois de mais de uma década de investimento interno em contínuo crescimento, a China agora enfrenta uma deterioração acelerada na produtividade total dos fatores e no retorno sobre o capital. O crescimento do PIB está desacelerando devido à deterioração da produtividade, e quase certamente não voltará aos níveis anteriores. E, o que é ainda pior, o país acumulou enormes riscos macroeconômicos e de crédito que restringirão o crescimento futuro dos investimentos.

Tudo isso sugere que o modelo de crescimento chinês de alta poupança e de alto investimento das últimas décadas já cumpriu seu papel. A trajetória correta agora seria recorrer a um modelo de desenvolvimento que baixe o excesso de poupança do país. A não adoção de medida semelhante pelo Japão levou ao estouro de sua bolha dos preços dos ativos, no começo da década de 1990. Mas, mesmo agora, a China não parece reconhecer a urgência de reduzir sua poupança, apesar da gigantesca importância desse fator sobre suas perspectivas de crescimento de longo prazo.

A China precisa deslocar o foco de seu modelo de desenvolvimento das exportações para seu enorme mercado interno, de 1,4 bilhão de pessoas, o que tornará necessário abrir os setores de serviços a investidores estrangeiros e domésticos privados, a fim de expandir a oferta. Pelo fato de esses setores terem sido refreados e protegidos por décadas, sua produtividade continua relativamente baixa. Mas a China tem um potencial de mercado enorme em telecomunicações, assistência médica, previdência social, educação, entretenimento, finanças e seguros. O enorme poder de compra já liberado no setor de internet móvel chama a atenção para o quanto seria recomendável liberalizar esses outros setores.

Fazer isso impulsionaria a produtividade significativamente, porque o mercado interno da China é suficientemente grande para acomodar muitos concorrentes em um só setor. Isso por sua vez criaria um nível de emprego sustentável para compensar as perdas de emprego causadas pelo afastamento estrutural em relação à indústria voltada para as exportações. E, o que é mais importante, abrir os setores de bens não-transacionáveis do mercado interno ajudaria a aumentar a demanda por bens de consumo e a inibir o excesso de poupança, ajudando, assim, a melhorar os retornos sobre os investimentos.

A China atravessa um ponto importante de seu desenvolvimento econômico. Por várias décadas, o país adotou com sucesso a estratégia de crescimento puxada por investimentos e exportações das pequenas economias do Leste da Ásia, e ainda não tirou pleno proveito de seu tamanho. Na medida em que os riscos desse modelo desequilibrado se tornam cada vez mais claros, o crescimento da China tem de

depende mais da demanda gerada por seu mercado interno e menos de sua capacidade industrial e de suas exportações. Esta é a maneira inteligente de gerir a poupança do país e é a chave para vencer qualquer guerra comercial com os EUA. **(Tradução de Rachel Warszawski)**

Zhang Jun é sub-reitor da Faculdade de Economia da Universidade de Fudan e diretor do Centro de Estudos Econômicos da China, um centro de estudos de Xangai. Project Syndicate, 2019. Project Syndicate, 2019.

www.project-syndicate.org