

Ventos contrários vindos da China

Por Adair Turner

Valor Econômico, 13.2.2015

Com o fim de sua fase de desenvolvimento puxada por investimentos, pode-se dar como certa uma significativa desaceleração do crescimento, e ela inevitavelmente intensificará as forças deflacionárias da economia mundial

No ano passado, a economia mundial deveria ter iniciado sua volta à normalidade. As taxas de juros começariam a aumentar nos Estados Unidos e no Reino Unido; o afrouxamento quantitativo produziria uma alta da inflação no Japão; e o restabelecimento da confiança nos bancos proporcionaria as condições para uma recuperação puxada pelo crédito na zona do euro. Doze meses depois, a normalidade parece estar mais distante do que nunca - e os problemas econômicos vindos da China são uma das maiores causas.

Para estimular o crescimento da economia e alcançar a prosperidade, a China tentou seguir o caminho criado por Japão, Coreia do Sul e Taiwan, mas com uma diferença fundamental: o tamanho. Com populações de 127 milhões, 50 milhões e 23 milhões de habitantes, respectivamente, essas economias asiáticas modelares podiam depender de um crescimento puxado pelas exportações para guindá-las aos níveis da alta renda. Mas o mercado mundial não é grande o suficiente para respaldar a obtenção de altas rendas para os 1,3 bilhão de cidadãos chineses.

O modelo puxado pelas exportações sem dúvida funcionou na China por algum tempo; o superávit comercial, por exemplo, subiu para 10% do PIB em 2007 e os empregos na indústria de transformação absorveram o excedente de mão de obra rural. Mas o outro lado da moeda do superávit da China foram os enormes déficits alimentados pelo crédito registrados em outros países, principalmente nos Estados Unidos. Quando a bolha do crédito estourou, em 2008, os mercados de exportação da China se viram em apuros.

A fim de evitar fechamentos de postos de trabalho e sustentar o crescimento econômico, a China incentivou a demanda interna ao desencadear uma onda de construção civil estimulada pelo crédito. Com a disparada das importações de commodities seu superávit em conta corrente caiu para menos de 2% do PIB.

A própria economia chinesa, no entanto, ficou mais desequilibrada. Os investimentos subiram de 42% do PIB em 2007 para 48% em 2010, com os projetos imobiliários e de infraestrutura atraindo a maior parte dos recursos. No mesmo sentido, o crédito inchou de 130% do PIB em 2008 para 220% do PIB em 2014, com 45% do crédito sendo concedido ao setor imobiliário ou a áreas afins.

Esse surto de crescimento imobiliário se assemelhava ao vivido pelo Japão no fim da década de 1980, que terminou numa crise que levou a um período prolongado de crescimento anêmico e de deflação do qual o país ainda tenta escapar, com dificuldades. Com a renda per capita da China correspondendo a apenas 25% da do Japão durante seu surto de crescimento, não se deve subestimar os riscos enfrentados pelo país.

Pode-se contra-argumentar que a China está relativamente segura, porque seu estoque de capital per capita também continua bem inferior ao do Japão da década de 1980 e muito mais investimento será necessário para sustentar sua população urbana em expansão acelerada (que deverá aumentar de 53% do total em 2013 para 60% em 2020). Mas contar com esse investimento pode ser excesso de otimismo.

Na verdade, ao definir a urbanização como objetivo explícito, a China instaurou um viés econômico estrutural em favor da construção civil. Com centenas de cidades competindo entre si, vão proliferar "cidades-fantasma".

Os governos provinciais usam terrenos como garantia de empréstimos para custear o investimento em infraestrutura, para depois financiar sua quitação contando com as receitas das vendas subsequentes de terrenos. Com o arrefecimento do surto de crescimento imobiliário, suas dívidas ficam cada vez mais insustentáveis - uma situação que já teria obrigado alguns governos provinciais, segundo informações, a tomar empréstimos para comprar terrenos a fim de sustentar os preços. Na terminologia do economista Hyman Minsky, o simples financiamento "especulativo" deu lugar a um "esquema piramidal" de círculo completamente fechado.

Em decorrência disso, embora o total do crédito na China continue a crescer a uma rapidez três vezes maior que o PIB nominal, está em curso atualmente um desaquecimento de grandes proporções. As vendas de imóveis caíram, especialmente na periferia das maiores cidades, e a desaceleração do crescimento da construção fez com que a indústria pesada enfrentasse grave capacidade excedente.

Os dados de pesquisa mais recentes indicam uma grande desaceleração da atividade industrial. No mês passado, os preços ao produtor tinham caído 4,3% no comparativo ano a ano. A diminuição da demanda resultante fez com que os preços das commodities declinassem consideravelmente, minando as perspectivas de crescimento de outras destacadas economias emergentes.

Por outro lado, o superávit em conta corrente da China voltou a disparar. Embora pareça significativamente menor que os níveis pré-crise como parcela do PIB - quase 4%, segundo os mais recentes índices mensais, comparativamente aos 10% de 2007 -, ele voltou ao seu pico em termos absolutos. É o tamanho absoluto do superávit externo da China que determina o impacto sobre a demanda mundial. Em resumo, a China voltou ao ponto de partida, com seu crescimento dependente da demanda por exportações, que se vê atualmente severamente limitada pelos estoques de endividamento dos países avançados.

Em decorrência disso, a desaceleração econômica da China intensificou os problemas de deflação que refreiam a recuperação mundial, exercendo papel importante sobre a deterioração dos preços do petróleo. Embora a queda dos preços do petróleo deva se revelar uma bênção para a economia mundial, ela reflete uma grave carência de demanda.

A China precisa agora encontrar a solução para um problema que Japão, Coreia do Sul e Taiwan nunca tiveram: como impulsionar a demanda interna de forma acelerada e sustentável. Felizmente 2014 trouxe alguns avanços nessa frente,

sob a forma de uma ligeira alta do consumo das famílias como porcentagem do PIB.

Para acelerar o crescimento do consumo, os dirigentes da China precisam implementar uma rede de segurança social mais forte e mais abrangente, reduzindo a necessidade de elevadas poupanças preventivas. O aumento dos dividendos pagos pelas empresas estatais poderão ajudar a custear uma iniciativa nesse sentido, ao mesmo tempo que eliminaria os incentivos ao excesso de investimentos.

A mudança da dinâmica demográfica - com a queda de 25% do contingente da população na faixa dos 15 aos 30 anos, prevista para os próximos dez anos - também pode ajudar. Embora a estabilização da população possa exacerbar os perigos do atual excesso de investimentos imobiliários, ela também significará um aperto do mercado de trabalho e estimulará aumentos salariais.

A China pode conseguir enfrentar esse desafio daqui a algum tempo. Mas, com o fim de sua fase de desenvolvimento puxada por investimentos, pode-se dar como certa uma significativa desaceleração do crescimento - e ela inevitavelmente intensificará as forças deflacionárias da economia mundial. Em vista disso, 2015 pode se revelar mais um ano em que as esperanças de uma volta à normalidade se verão frustradas. **(Tradução de Rachel Warszawski)**