

25/10/2016 - 05:00

A estável expansão da China é sustentável?

Por **André Soares**

Estabilidade foi o termo mais usado pelos economistas sobre o dado de crescimento do PIB da China. A economia chinesa cresceu pela terceira vez consecutiva exatamente 6,7% no ano, o que sugere alguns pilares de estabilidade econômica. Entretanto, seriam esses pilares sustentáveis no médio e longo prazos?

Primeiro vamos ao contexto geral. Os números indicam uma queda da participação do consumo na contribuição para o crescimento do PIB: 5,6% de crescimento do PIB no primeiro trimestre, agora 4,7%. Para manter os mesmos 6,7% de crescimento obtido nos trimestres anteriores, a queda do consumo teve de ser compensada por outro motor de crescimento, que foi a formação bruta de capital. Essa é a cara da economia antiga da China, que tinha a formação de capital como principal vetor de crescimento.

Os números deste trimestre ainda foram aliviados por uma queda menor na contribuição das exportações para a economia. Desde o primeiro trimestre de 2015 que as exportações líquidas contribuem somente para desacelerar a economia chinesa. A boa notícia aqui é que no terceiro trimestre a contribuição negativa foi a menor no ano.

A questão é por quanto tempo o governo pretende manter o modelo de crescimento antigo à custa de poucos por centos a mais de crescimento no Produto Interno Bruto. Isso pode ser estável no curto prazo, mas não se sustenta no médio e longo prazos

Quando entramos em detalhes nos dados, fica claro que o governo chinês está mantendo parcialmente o modelo de crescimento similar ao que já usou no passado. Um dos principais vetores de estabilidade da economia chinesa nesse ano, por exemplo, foi a recuperação do setor imobiliário na China. Depois de 2014 e início de 2015 de queda nas vendas de propriedades, a partir de meados de 2015 o governo começou a incentivar o setor por meio de expansão de crédito e redução de impostos sobre compra de novas propriedades.

Como resultado, foi possível observar um salto no volume de vendas que em setembro foi de 34% em comparação ao mesmo mês do ano anterior. Isso combina com outra medida já conhecida por Pequim, a expansão no crédito, que já passa de 15% de crescimento em relação ao ano anterior. Este valor está longe dos 35% de crescimento durante a crise em 2009, porém ainda está em nível elevado, dado que a base hoje é maior que anteriormente. Por fim, no dado detalhado de investimento identifica-se outro pilar que remete ao modelo antigo de crescimento. O investimento em ativo fixo cresceu 8,2% no ano, movido por investimentos das estatais chinesas que aumentaram 21%. Isso contrasta com o setor privado que, com apenas 2,5% de crescimento, não enxerga as mesmas oportunidades na economia chinesa.

O problema aqui é que, apesar da estabilidade obtida nesse ano através dessas medidas, não se vê sustentabilidade neste modelo. A cada ano fica mais caro para o governo chinês conseguir um retorno sobre o crescimento do PIB. Essas medidas que em 2013-2014 resultavam em contribuição para o PIB de 3,2-3,7%, agora contribuem apenas com 2,4%.

Neste momento, a China precisa decidir entre estabilidade e crescimento no curto prazo, ou queda no crescimento e criação de bases para um desenvolvimento mais sustentável no médio e longo prazo. O receituário de reformas já é conhecido não somente pelo governo chinês como também por organizações internacionais. Recentemente, o FMI veio a público alertar,

através de um "working paper", sobre o crescimento do nível de endividamento na China, que chega a 237% do PIB, e incentivou os bancos chineses a reportar de maneira mais clara os empréstimos improdutivos.



Hoje, é prática no mercado bancário chinês trocar empréstimos não pagos por participação no capital de empresas que não necessariamente possuem futuro. Entende-se que isso mantém o nível de emprego, mas por outro lado implica aumento de capacidade produtiva. Este é outro problema que já está na agenda de reformas desde o início do ano. Denominada de reforma da oferta, o governo chinês pretende cortar capacidade produtiva excedente em setores como produção de aço e carvão. Entretanto, a meta determinada pelo governo, por exemplo, entre 100-200 milhões de toneladas para aço, é muito inferior à

capacidade de produção, acima de um bilhão de toneladas.

Também não se pode ignorar a reforma das empresas estatais. Entre 2000-2008, o retorno sobre o investimento das empresas estatais era somente cinco pontos percentuais em média inferior ao das empresas privadas e ambos possuíam trajetória de crescimento. Isso mudou no pós-crise, quando a China utilizou suas empresas para incentivar a economia. Esse modelo também já está desgastado.

Nos últimos oito anos, foi possível observar um aumento no gap de produtividade entre empenho do capital privado e estatal na China. Hoje, as empresas estatais possuem retorno sobre investimento em média 10-12 pontos percentuais inferior ao das privadas e as trajetórias de crescimento deste indicador agora são divergentes.

O caminho de reforma seguido pelo governo chinês até este momento indica a criação de gigantes estatais, com megafusões no setor de ferrovias e possivelmente no de petróleo. Não é claro se essa é a melhor estratégia. O desafio atual para as empresas estatais é aumentar produtividade e isso normalmente é obtido com aumento e não diminuição da competição. Seria positivo se o governo abrisse ainda mais setores que estão parcialmente fechados na economia e assim forçasse suas empresas a se tornarem mais produtivas. Isso está na agenda, porém possui menor grau de implementação.

Isso não significa que a economia chinesa está fora dos rumos. Muito pelo contrário. É cada vez mais clara a expansão do setor de serviços na economia, que este ano já representa 53% do PIB chinês, comparado a 49% no mesmo período do ano passado. O mesmo pode ser visto através do indicador de vendas ao varejo que cresceu quase 11% neste trimestre. A questão aqui é por quanto tempo o governo pretende manter o modelo de crescimento antigo à custa de poucos por centos a mais de crescimento no PIB. Isso pode ser estável para o curto prazo, mas não sustentável ao médio e longo.

As opiniões expressas neste artigo são do autor e não refletem a visão do BID.

André Soares é especialista em China e economista do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).