

OS EUA ESTARIAM PERDENDO SUA FLEXIBILIDADE ECONÔMICA?

Delano Franco

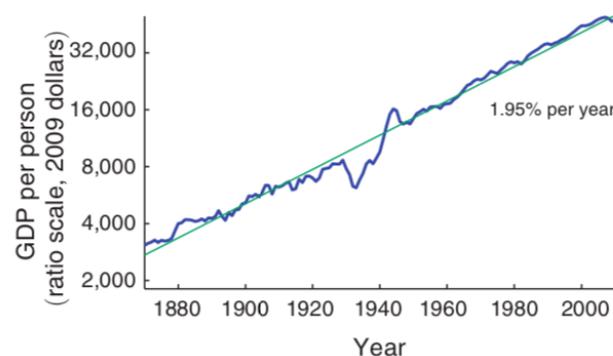
Resenha Trimestral - Outubro/2021

A teoria econômica prevê que os países pobres cresçam fortemente após reunirem um mínimo de coesão social e instituições. O retorno do capital é enorme em nações subdesenvolvidas (ex. a primeira rodovia entre duas cidades aumenta proporcionalmente mais o PIB que a segunda, e assim por diante), e há a possibilidade de absorção rápida de técnicas de produção desenvolvidas originalmente nos países ricos, começando por atividades mais simples e atingindo as mais sofisticadas mais à frente.

O economista norte-americano Robert Solow foi o pioneiro da moderna economia do desenvolvimento, tendo recebido o Prêmio Nobel em 87. Seu trabalho e posteriores mostraram como o crescimento tende a se desacelerar à medida que o país vai atingindo níveis altos de capital, e se aproximando da fronteira do conhecimento. Daí em diante, o desenvolvimento passa a exigir um componente maior de “inspiração”, somado à “transpiração” que trouxe a economia até aquele ponto.

Nesse sentido, o padrão de crescimento da economia norte-americana é extraordinário. Seu

PIB per capita avança a uma velocidade média de aproximadamente 2% desde 1870, com baixa volatilidade à exceção do período da Grande Depressão (gráfico abaixo). Trata-se de um nível muito alto para quem está na fronteira tecnológica. O Brasil, por exemplo, não vem conseguindo manter tal crescimento médio nos últimos 40 anos, a despeito de ter maior produtividade marginal do capital e mais para copiar.



Essa performance econômica requer grandes doses de criatividade e flexibilidade, reciclagem de firmas e setores dinâmicos, que parecem ter faltado a outros países. No começo do século XX, o Reino Unido era muito mais rico que os EUA; nos anos 30 a situação já havia se revertido. Nos anos 90 previa-se que o Japão, que crescera fortemente nas décadas anteriores, ultrapassaria

rapidamente os EUA. Mas, após atingir 86% da renda per capita dos EUA em 95, recuou para 75%.

Nas últimas décadas, entretanto, alguns autores passaram a levantar a hipótese de que a flexibilidade econômica nos EUA, que permite ao país sustentar seu vigor enquanto seus pares desaceleram, estaria em risco devido a um “abafamento” advindo do aumento da concentração empresarial em muitas indústrias. Um sintoma desse movimento seria a queda importante na participação dos salários no PIB, que em parte é associada ao papel crescente do comércio internacional (concorrência com mão de obra barata), mas que ocorreu também nos setores *non-tradable*.

A alta concentração adviria de forças anticompetitivas com as quais as empresas dominantes são crescentemente capazes de bloquear os rivais potenciais, que seriam os mais produtivos da indústria caso os deixassem prosperar. O livro “Saving Capitalism from the Capitalists” (Zingales & Rajan, 2003) provê rica argumentação nesse sentido.

Uma explicação alternativa, mais otimista, pode ser encontrada em Autor et al (2017) – “*The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms*”. Sua narrativa é de que, com o avanço tecnológico, as indústrias são naturalmente cada vez mais caracterizadas por “*winner takes most*”, em que

uma ou poucas firmas terminam ganhando grande parte do *market share*. Podemos pensar nas “*big techs*”, Disney, etc. Firms maiores tendem a ter menor participação de salário na renda caso consigam ganho de escala em termos de força de trabalho (menores custos) e/ou possuam maior lucratividade.

Em outro artigo – “*Concentrating on the Fall of the Labor Share*”, publicado em 2017 na prestigiosa *American Economic Review*, eles estudam seis setores norte-americanos no período de 1982 a 2012 – manufatura, varejo, atacado, serviços, finanças, *utilities* e transportes. Esses setores cobrem 80% do emprego privado nos EUA.

Em todos eles houve de fato um aumento considerável de concentração econômica. Em manufaturas, por exemplo, as quatro maiores firmas passaram de 38% para 43% das vendas; em finanças, de 24% para 35%; em serviços, de 11% para 15%; em *utilities*, de 29% para 37%; em varejo, de 15% para 30%; e em atacado, de 22% para 28%. Tendência similar ou ainda maior foi observada para as 20 maiores firmas de cada setor. Os autores documentam nos dados também que a participação dos salários caiu justamente nas indústrias (dentro de cada setor) em que houve maior aumento de concentração.

Para verificar qual hipótese possui maiores evidências, se o “abafamento” do capitalismo ou

consequências do avanço tecnológico, Autor et al exploraram a relação entre mudanças em concentração e outras características da indústria. Tiveram, no entanto, que se restringir ao setor de manufaturas devido a limitação de dados. Eles verificaram que as indústrias que se tornaram mais concentradas foram também aquelas nas quais a produtividade (medida por produto por trabalhador, valor adicionado por trabalhador, produtividade total dos fatores ou patentes por trabalhador) mais aumentou. Isso sugere que, ao menos nas manufaturas, a explicação mais plausível para o aumento de concentração foi a relação positiva com produtividade.

Dessa forma, parecem não existir evidências de que o capitalismo norte-americano esteja em vias de perder seu vigor, a despeito do aumento importante de concentração em seus diversos setores. Mudanças tecnológicas vêm gerando

maior concentração nas mãos das *"superstar firms"*, mais produtivas e lucrativas que as demais.

Deve-se esperar, portanto, que o desempenho fenomenal da economia norte-americana no longo prazo, que já dura 150 anos, prossiga nas próximas décadas. A tendência baixista da proporção da renda agregada direcionada aos trabalhadores, no entanto, deve encontrar crescentes resistências políticas ou mesmo ajustes de mercado, com aumento de salários, como se vê recentemente em empresas como a Amazon, por exemplo.

*Delano Franco, Mestre em economia pela PUC-RJ e Sloan Fellow da London Business School é estrategista da Argumento Gestão de Investimentos.