

**Insper Instituto de Ensino e Pesquisa
Faculdade de Economia e Administração**

Renata Siqueira

**MODELO DE CRESCIMENTO CHINÊS E O
REBALANCEAMENTO NECESSÁRIO DIANTE DE UMA
CRISE GLOBAL**

**São Paulo
2012**

Renata Siqueira

**Modelo de Crescimento Chinês e o Rebalanceamento Necessário
Diante de uma Crise Global**

Monografia apresentada ao curso de Ciências Econômicas, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientador:
Prof. Me. Roberto Dumas Damas – Insper

**São Paulo
2012**

Siqueira, Renata

Modelo de crescimento chinês e o rebalanceamento necessário diante de uma crise global / Renata Siqueira. – São Paulo: Insper, 2012.

41 f.

Monografia: Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientador: Prof. Me. Roberto Dumas Damas

1.China 2. Modelo de crescimento 3. Crise global

Renata Siqueira

**Modelo de Crescimento Chinês e o Rebalanceamento Necessário
Diante de uma Crise Global**

Monografia apresentada à Faculdade de Economia do Insper, como parte dos requisitos para conclusão do curso de graduação em Economia.

Aprovada em Dezembro de 2012.

EXAMINADORES

Prof. Me. Roberto Dumas Damas
Orientador

Prof. Dr. João Luiz Mascolo
Examinador

Profa. Dra. Luciana Yeung Luk Tai
Examinadora

Agradecimentos

Agradeço aos meus pais, meu irmão, família, amigos e orientador por todo o apoio e paciência ao longo deste trabalho. Muito obrigada!

Dedicatória

Dedico este trabalho ao meu pai e à minha mãe, que há muito dedicam tanto de si a mim. Dedico também ao meu irmão, sempre tão disposto a ajudar.

Resumo

SIQUEIRA, Renata. Modelo de crescimento chinês e o rebalanceamento necessário diante de uma crise global. São Paulo, 2012. 41p. Monografia – Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Nas últimas três décadas, a China é o país que apresentou o maior crescimento econômico, tendo crescido, em média, 10% ao ano. Entretanto, muitos consideram que uma crise mundial pode representar uma ameaça ao atual modelo de crescimento seguido pelos chineses. Dessa maneira, o escopo deste estudo é verificar a necessidade de rebalanceamento desse modelo em um cenário de crise global. Ainda, tem como objetivo propor medidas que poderiam ser tomadas pelo governo, a fim de torná-lo sustentável no longo prazo. Para tanto, após realizar um breve histórico econômico da China, fez-se um estudo deste modelo de crescimento econômico, o qual contempla as principais políticas adotadas para sua sustentação, como as altas taxas de investimento, a forte dependência das exportações e a repressão financeira. Sendo assim, após fazer uma análise da crise vigente no mundo atual, concluiu-se que as autoridades chinesas devem aprimorar o modelo atual, de maneira a deixá-lo mais fundamentado no consumo doméstico e menos dependente das altas e crescentes taxa de investimento.

Palavras-chave: China, modelo de crescimento, crise global.

Abstract

SIQUEIRA, Renata. The Chinese growth model and the rebalance needed in a global crisis scenario. São Paulo, 2012. 41p. Monograph – Faculdade de Economia e Administração. Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

China has been the fastest growing economy in the world for the last three decades, having shown an average growth of 10% per year. However, many people consider that a worldwide crisis may pose a threat to the Chinese current growth model. Thus, the scope of this study is to verify the need for rebalancing this model in a global crisis scenario. It will propose a few measures that could be taken by the government, in order to turn the growth sustainable in the long run. After conducting a brief historic analysis of China's economy, a detailed study concerning this economic growth model is shown. It contains the model's key policies, such as the high investment rate, the strong dependence on exports and the financial repression. After succinctly analyzing the existing crisis, it is concluded that the Chinese authorities should improve their current model so as to make it more reliant on domestic consumption and less dependent on high and rising investment rate.

Keywords: China, growth model, global crisis.

Sumário

1	Introdução.....	10
2	Revisão de Literatura.....	13
2.1	Histórico.....	13
2.1.1	A economia chinesa anterior a 1949.....	13
2.1.2	A economia chinesa pós 1949.....	14
2.1.3	Maoísmo.....	15
2.1.4	As reformas de Deng Xiaoping.....	16
2.2	Modelo de crescimento econômico.....	20
2.2.1	Modelo baseado em investimento e voltado para a exportação.....	20
2.2.2	Modelo Harrod-Domar.....	23
2.2.3	Repressão Financeira.....	24
2.2.4	Política Monetária.....	26
2.2.5	Composição do PIB.....	29
2.2.6	Comércio Internacional.....	30
2.2.7	Fatores de distorção.....	32
2.3	Crise global e necessidade de rebalanceamento.....	33
2.3.1	Crise: EUA e Europa.....	34
2.3.2	Riscos do desbalanceamento.....	35
2.4	Medidas para tornar o crescimento sustentável no longo prazo.....	35
3	Metodologia.....	37
4	Conclusão.....	38
	Referências.....	39

Índice de gráficos

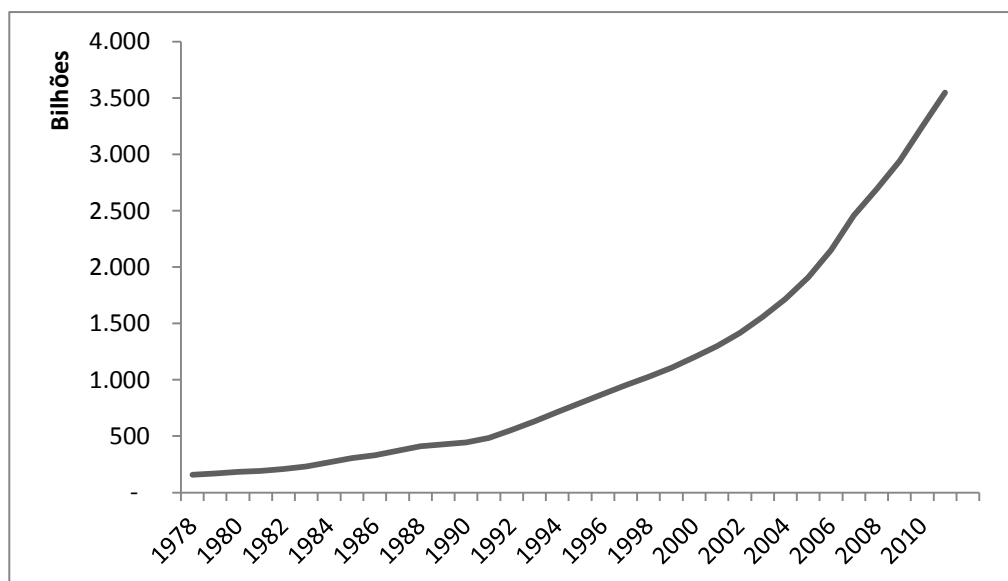
Gráfico 1 - PIB (US\$ constante de 2000).....	10
Gráfico 2 - Razão entre as rendas urbana e rural.....	19
Gráfico 3 - Taxa de crescimento do PIB dos BRIC (% anual).....	20
Gráfico 4 - Participação da China no PIB global (%)	21
Gráfico 5 - Investimento e consumo (% do PIB)	23
Gráfico 6 - Taxa de juros real (%).....	25
Gráfico 7 - Estrutura produtiva (% do PIB)	29
Gráfico 8 - Exportação e importação de bens e serviços (% do PIB)	30
Gráfico 9 - <i>ICOR</i> China.....	32
Gráfico 10 - Renda da população em relação ao PIB (%).....	33

1 Introdução

A China, segunda maior economia do mundo, vem apresentando a maior taxa de crescimento econômico nas últimas três décadas, crescendo, em média, 10% ao ano. Tal ocorrência deriva, em grande parte, das reformas econômicas introduzidas por Deng Xiaoping em 1978, com objetivo de acelerar a modernização da economia. As medidas tomadas pelo líder chinês levaram à abertura econômica e à implantação de uma economia de mercado. Entretanto, essa abertura se deu com certas restrições, a fim de manter o regime socialista vigente no país, atualmente reconhecido como capitalismo de Estado.

Entre 1978 e 2011, houve um aumento de vinte e duas vezes no PIB (em US\$ constante de 2000) chinês, como pode ser observado no gráfico abaixo.

Gráfico 1 - PIB (US\$ constante de 2000)



Fonte: *World Bank*

Para atingir tal desempenho, foi utilizado um modelo de crescimento capital intensivo, caracterizado por altos e crescentes níveis de investimento e poupança. Essas características tornam evidente o fato de grande parte do crescimento do PIB derivar da indústria, uma vez que este setor é mais capital intensivo que outros, como o de serviços e o agrícola.

Outro aspecto derivado das políticas vigentes no país é que a economia, além de baseada em investimentos, é voltada para a exportação. O que é explicado, além do câmbio

desvalorizado, pelo fato da maior parte dos investimentos realizados ser financiada com recursos de origem doméstica.

A trajetória de elevado crescimento da China é, então, decorrente de um modelo de crescimento orientado ao mercado externo e baseado em altas taxas de investimento. Todavia, este é um modelo extremamente dependente das condições da economia mundial, já que a volumosa produção industrial tem como principal destino o mercado internacional e não o mercado interno.

Conforme exposto constantemente por diversas fontes de notícias ao redor do mundo, o atual cenário econômico mundial tem sido desenhado por uma crise global, que teve sua origem no colapso financeiro dos EUA, advindo do excesso de consumo no país, devido à baixa taxa de juros. Mais recentemente, houve também o colapso das dívidas públicas na zona do euro, que ocorreu devido à dificuldade em se coordenar uma única política monetária para todos os países da União Europeia. Tendo em vista tal conjuntura, uma queda no nível global de consumo é evidente, com claros impactos contracionistas em economias voltadas para a exportação, como a China.

Os motores responsáveis pelo crescimento econômico de um país são três: investimento, consumo e exportações líquidas. Utilizando esta abordagem para averiguar a situação chinesa, nota-se que dois dos motores estão comprometidos: o consumo, que é baixo em termos relativos (% do PIB), devido à alta taxa de poupança e ao declínio da renda familiar em relação ao PIB (devido aos subsídios dados à produção); e as exportações, que, com a atual conjuntura, vem apresentando crescimento cada vez menor. O investimento, sendo o motor restante, torna-se o responsável para a continuidade da trajetória de crescimento do país, havendo, então, uma tendência de aumento em sua participação no crescimento econômico chinês.

Entretanto, o investimento vem mostrando sinais de retorno decrescente, fazendo com que sua tendência de aumento leve a uma ineficiência na alocação do capital. Assim, o governo continua com sua política de repressão financeira, isto é, mantém políticas de crédito e de juros que promovem o direcionamento dos recursos financeiros para investimentos (infraestrutura e produção), motor atualmente crucial para o crescimento da economia chinesa. Todavia, tais políticas tem impacto negativo na renda do trabalhador, o que acarreta na queda do nível de consumo.

Existem, então, evidências de que a estratégia de crescimento seguida pela China é insustentável no longo prazo, dado o baixo nível de consumo doméstico e a alta dependência

nas exportações e nos investimentos, como foi explicitado acima. Estes fatores mostram, então, que há uma possível necessidade de rebalanceamento do modelo.

O presente trabalho fará um breve histórico econômico da China, bem como estudará o modelo de crescimento econômico adotado. Além disso, será feita uma análise da crise vigente no mundo atual. O escopo do estudo é, a partir destas análises, propor medidas que poderiam ser tomadas pelo governo chinês, com a finalidade de rebalancear seu modelo de crescimento e, assim, torná-lo sustentável no longo prazo.

2 Revisão de Literatura

A literatura relevante foi dividida em três segmentos: histórico, modelo de crescimento e necessidade de rebalanceamento do modelo perante a crise.

2.1 Histórico

Em seu livro, Naughton (2006) descreve que a trajetória de crescimento da China pode ser dividida em dois grandes períodos: antes e depois de 1949; sendo que até este ano a economia chinesa se encontrava estagnada e, após, sempre apresentou um rápido crescimento. Dessa forma, o autor considera este ano como um “ponto de virada”, uma vez que existem diferenças consideráveis quando se compara o desempenho da economia em cada um dos períodos.

2.1.1 A economia chinesa anterior a 1949

Até 1911, a economia tradicional chinesa era rural, tendo como característica a baixa produtividade dos trabalhadores, de tal forma que a produção suportava o crescimento populacional, porém, tanto o consumo quanto a renda eram baixos. Dessa maneira, o autor esclarece que foi uma sobrecarga dos recursos (terra, por exemplo) o que provocou a exaustão e, por fim, o colapso deste modelo tradicional, uma vez que as reservas de comida começaram a baixar.

Assim, durante o século XIX, enquanto a China apresentava forte declínio econômico, a Europa e, mais tarde o Japão, passavam por um período de intenso crescimento econômico e populacional. Com um maior poder, o interesse, bem como o impacto, dessas potências sobre a China aumentou. A Guerra do Ópio e a Guerra Sino-Japonesa foram algumas das demonstrações dos interesses dessas potências sobre a China, e, as consequências para o país foram lastimáveis: vários de seus portos passaram a ser controlados pelas potências estrangeiras, a população chinesa diminuiu e tanto o PIB quanto o PIB *per capita* declinaram drasticamente. Assim, de acordo com o autor, a China, que antes era um dos centros do mundo civilizado, tornou-se um país subdesenvolvido e atrasado.

Em 1911 eclodiu a Revolução Nacionalista Chinesa, que culminou na unificação da China. Nos anos que se seguiram, houve um curto período sem guerras, no qual foi

desenvolvida a estrutura institucional responsável pelo desenvolvimento do país; além disso, começaram os investimentos em educação e na modernização da agricultura. Foi nesta época que se iniciou a industrialização chinesa.

Entre os anos de 1937 e 1949, período que engloba a Segunda Guerra Mundial, houve invasão do território chinês por parte dos japoneses, incorrendo em guerra. Esta ofensiva intensificou o conflito existente entre os Nacionalistas (que estavam no poder) e os Comunistas. Estes últimos foram favorecidos pelo enfraquecimento dos Nacionalistas, devido à invasão, e terminaram conquistando o poder.

O autor conclui, então, que os acontecimentos anteriores a 1949, como as guerras e todas as agressões vindas de países estrangeiros, despertaram certa desconfiança dos chineses a respeito das instituições ocidentais, facilitando o estabelecimento de instituições socialistas no país. A população chinesa estava disposta a aceitar um governo repressivo, em troca de estabilidade econômica e paz; e foi assim que se estabeleceu a República Popular da China.

2.1.2 A economia chinesa pós 1949

Naughton (2006) relata ainda que, após 1949, a economia da China foi totalmente remodelada: os novos líderes desenvolveram um complexo industrial socialista extremamente controlado pelo governo, em substituição à economia tradicional chinesa. Dessa forma, os planejadores colocaram seus esforços em indústrias pesadas e capital-intensivas, como as químicas, metálicas e etc., ao invés de desenvolverem setores intensivos em trabalho, mesmo tendo uma vasta população à disposição. Nesta época, o responsável por planejar e investir na economia era o governo e, sendo o país pouco aberto, a produção industrial era direcionada para o mercado interno. Essa estratégia ficou conhecida como industrialização *Big Push*, pois dava prioridade máxima aos investimentos industriais.

Entre 1949 e 1978, foram estas as características que ditaram o desenvolvimento chinês baseado no socialismo; este período foi marcado por instabilidade econômica, devido às diversas oscilações políticas, como o Grande Salto Adiante e a Revolução Cultural, por exemplo.

2.1.3 Maoísmo

O Maoísmo foi um dos modelos de crescimento seguidos no período socialista descrito acima, compreendendo os anos de 1949 a 1970; Mao Tsé-Tung era quem estava à frente do país. Naughton (2006) explica que neste período houve um rápido crescimento nos investimentos, principalmente no setor de construção; sendo que o consumo da população era reprimido, com objetivo de todos os esforços seguirem para este setor.

Nesta época, o poder e o sucesso econômico de uma nação dependiam do nível de desenvolvimento de sua indústria pesada. E foi por isso que, após a China se recuperar de sua participação na Guerra da Coreia, em 1951, os líderes do país estabeleceram como prioridade o desenvolvimento da indústria pesada, com objetivo de produzir bens de capital e utensílios militares. De acordo com Lin, Cai e Li (1996), tal estratégia foi implantada por meio de subsequentes Planos Quinquenais, sendo que, a princípio, foi utilizado o modelo de industrialização por substituição de importações.

Segundo os autores, as políticas macroeconômicas utilizadas para atingir tal objetivo foram: 1) baixas taxas de juros e taxa de câmbio apreciada, com intuito de reduzir o custo do capital e tornar os equipamentos importados mais acessíveis; e 2) preços reduzidos de mão de obra, matéria prima, energia e transporte, a fim de garantir os recursos necessários para a expansão industrial, uma vez que este baixo nível de preços permitiria às empresas gerarem lucros para que pudessem pagar seus empréstimos e/ou reinvestir.

Os autores ressaltam que a política de salários baixos só foi factível, pois o governo passou a fornecer alimentos baratos e outras necessidades básicas aos moradores urbanos. Assim, era de responsabilidade da agricultura o fornecimento de alimentos baratos. Todavia, a relevância da agricultura ia além: era importante também para adquirir as divisas estrangeiras que aumentavam a capacidade de importação de bens de capital para a industrialização.

O comércio exterior da China era todo determinado pelo governo, isto é, de acordo com os autores, até mesmo a quantidade que seria transacionada era determinada pelas autoridades, já que estas acreditavam que o comércio não possuía relação com as vantagens comparativas de cada país.

Os autores concluem que a estratégia de industrialização por substituição de importações, na qual todos os recursos da economia eram mobilizados em prol do desenvolvimento da indústria pesada, foi bastante custosa para a China, já que tornou a economia do país ineficiente. Isso, pois desviava da alocação mais eficiente dos recursos, definida pela dotação existente de cada um; além disso, a eficiência técnica era reduzida, uma

vez que os trabalhadores tinham baixos incentivos para trabalhar, devido aos pequenos salários.

Foi assim que, após 1971, os problemas econômicos surgiram novamente, uma vez que o crescimento industrial estava superando, em muito, o crescimento da agricultura. Isso ocorreu, de acordo com o Naughton (2006), pois o número de trabalhadores que estava migrando da agricultura para as indústrias era muito alto, e acabou, mais uma vez, por comprometer a oferta de alimentos.

No ano seguinte, houve uma aproximação da China com os Estados Unidos, motivada não só pela pressão econômica da época, mas também pelo extermínio repentino de um dos militares chineses mais importantes da época.

Segundo o autor, foi esta conjuntura que levou os líderes chineses a mudarem a estratégia de crescimento que estavam seguindo. Houve corte nos investimentos, reduziu-se a prioridade que era dada à construção de fábricas no interior da China e aumentou-se o que era investido nas regiões costeiras. O maior avanço foi o reestabelecimento das relações econômicas com o mundo capitalista, através da importação de equipamentos industriais. Porém, uma reorientação completa da política chinesa foi impossibilitada, devido à pressão política vinda dos rebeldes.

Foi somente em 1979, conforme descrito pelo autor, que o cenário político chinês se tornou favorável de maneira a permitir um descolamento das estratégias seguidas até então, nas quais toda vez que a economia acelerava surgiam problemas fundamentais, como a já falada inabilidade da agricultura em gerar excedentes e a baixa geração de empregos. Neste momento houve, então, um claro rompimento com o passado, no qual Deng Xiaoping assumiu o poder e deu início às suas famosas reformas econômicas.

2.1.4 As reformas de Deng Xiaoping

Os líderes chineses sempre assumiram que a transformação do sistema vigente no país viria juntamente com o desenvolvimento, e não o contrário. Ainda de acordo com Naughton (2006), a China utilizou uma abordagem bastante distinta para a transição, quando comparada com a de outros países socialistas. Nestes países, o objetivo principal era migrar, o mais rápido possível, para uma economia moderna de mercado, mesmo que houvesse perdas. Esta estratégia ficou conhecida como *big bang*. Já os reformadores chineses, perceberam a existência de várias necessidades não atendidas em todos os setores da economia; sendo que estas decorriam ou do fato de a China ser pobre e não desenvolvida, ou devido à economia

centralizada, que arcava com projetos industriais custosos, ao mesmo tempo em que fazia descaso com as necessidades da população. Embora os reformadores não distinguissem essas duas causas, decretaram que indivíduos e organizações poderiam satisfazer tais necessidades, ganhando uma renda adicional para tanto, e, caso esta nova atividade acabasse por deteriorar a economia centralizada e tivesse que burlar algumas de suas regras, não haveria problema. Seguindo esta estratégia, os reformadores reduziram as barreiras e gradualmente abriram seu sistema, dando oportunidade aos indivíduos de agirem de maneira empreendedora, ao mesmo tempo em que atendiam à demanda do mercado.

As reformas foram introduzidas após o período conturbado da Revolução Cultural. O ambiente era favorável, no qual os prisioneiros políticos haviam sido liberados e as discussões políticas haviam sido, de certa forma, permitidas. Apesar das reformas terem sido inseridas em quase todos os setores da economia, os primeiros resultados positivos foram obtidos na zona rural, sendo este sucesso responsável por abrir caminho para a continuidade das mudanças.

As reformas nas áreas rurais se basearam na redução da pressão sobre os fazendeiros; esta pressão era caracterizada pela aspiração do governo em ter uma quantidade coletada de grãos cada vez maior, mantendo a meta de venda sempre alta e com preço baixo. Desse modo, o autor descreve que os reformistas aliviaram estas pressões, dando aos fazendeiros uma chance para se recuperarem, apenas com a convicção de que a economia rural necessitava de uma oportunidade para se reestruturar.

Foi estabelecido, então, o sistema de responsabilidade rural, o qual tinha como objetivo proporcionar maiores incentivos aos agricultores, dando-lhes maior autonomia no processo de tomada de decisão. Assim, passou-se a ceder lotes de terra às famílias agricultoras. O autor explica que essas famílias assumiam a gestão da produção agrícola destes lotes, mas estavam sujeitas a um contrato, no qual deveriam entregar certa quantia do que era produzido a um preço reduzido. O resto, que não fazia parte do contrato, poderia ser vendido a preço de mercado, criando a possibilidade de retenção de lucros (incentivo). Dessa maneira, este novo sistema foi o responsável pelo aumento da produção agrícola.

Após o sucesso adquirido nas reformas rurais, os reformistas estavam preparados para dar continuidade às mudanças em outros setores onde não houve sucesso imediato. Assim, o autor relata que foi nesse momento que as reformas nos setores industrial e comercial foram reforçadas. Estas atividades foram descentralizadas, isto é, o poder e os recursos passaram das mãos dos planejadores centrais para os agentes locais, sendo que os interesses centrais eram

protegidos por meio de contratos. Este processo foi o responsável pela redução das barreiras de entrada e pela maior força do mercado.

Para Marti (2007), dentre os principais legados conquistados pelas reformas de Deng Xiaoping estão a abertura da China para o mundo, a modernização da economia do país e a reforma no Partido Comunista da China (PCC). Esta última reforma foi necessária para que fosse garantida a perpetuidade do desenvolvimento econômico, para tanto, alterou os princípios utilizados nas sucessões de cargos do partido, do exército e do governo.

Quaresma (2012) explica que a estratégia de desenvolvimento seguida por Deng Xiaoping englobou, também, a criação de Zonas Econômicas Especiais (ZEEs) em 1979, nas quais empresas estrangeiras “poderiam explorar essas zonas de processamento de exportações em troca de investimentos, tecnologia e métodos modernos de gestão” (QUARESMA, 2012, p.24), isto é, o investimento estrangeiro direto e indireto passou a ser permitido.

A princípio foram estabelecidas quatro ZEEs, sendo cada uma delas estrategicamente direcionada a um grupo diferente de potenciais investidores. Todas essas regiões eram localizadas na zona costeira da China, onde a comunicação com o interior do país não era tão simples, facilitando a implantação de políticas mais liberais apenas nessas regiões, sem que o resto do país fosse alterado. Naughton (2006) relata que a maior ZEE era a de Shenzhen e que esta atraía investimentos de Hong Kong, a qual na época era uma colônia inglesa. A ZEE de Zhuhai era situada próxima ao Rio das Pérolas e de Macau, antiga colônia portuguesa. Já a ZEE de Shantou foi estabelecida ao lado de Chaozhou, para atrair investimentos dos residentes dali, importantes para a economia do sudeste asiático. Por fim, a ZEE de Xiamen foi posicionada a fim de reestabelecer relações com a província de Fujian, a qual era tradicionalmente comercial.

Quaresma (2012) expõe, ainda, que em 1984 foram instauradas algumas Zonas de Desenvolvimento Econômico e Tecnológico (ZDETs), como continuação deste processo. Estas zonas possuíam incentivos que atraíam ainda mais capital estrangeiro.

Entretanto, o autor relata que a linha mais conservadora do PCC estava descontente com o rumo que a economia chinesa estava seguindo, levando-os a tentar retomar o controle do partido. Acreditavam que o poder deveria ser centralizado novamente e que as reformas deveriam ser freadas.

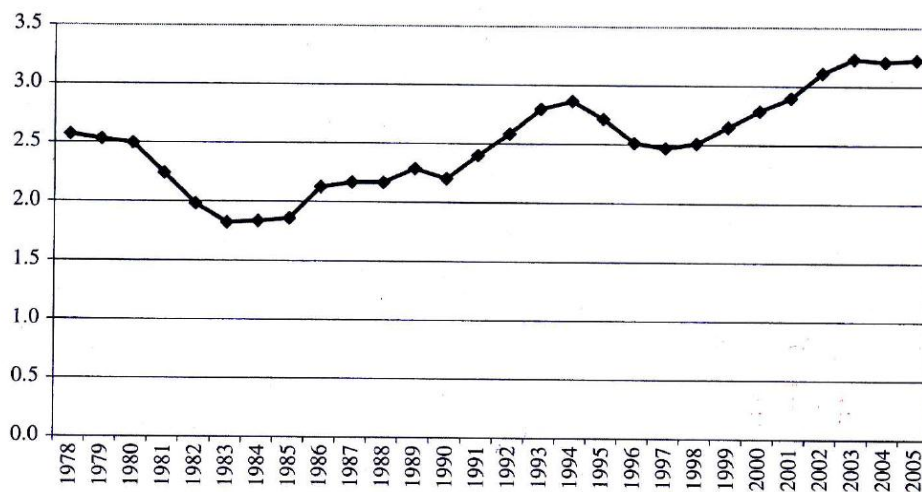
Naughton (2006) descreve que, nesta época, os residentes urbanos estavam descontentes com diversos fatores, como a crescente inflação, o alto nível de corrupção, entre outros. Assim, enquanto lamentavam a morte inesperada de um dos líderes reformistas mais

importantes, milhares de estudantes fizeram um protesto na Praça da Paz Celestial (Tiananmen), no qual centenas foram mortos.

Os membros mais conservadores do PCC viram nessa ocasião uma oportunidade para retomar o controle do partido, centralizar novamente o poder e, assim, descontinuar as reformas de Deng Xiaoping e voltar à economia planificada.

No entanto, foi neste contexto que Deng Xiaoping, mesmo contrariado, optou por acelerar as reformas econômicas. Assim, a partir de 1989, o governo chinês passou a seguir uma economia capitalista estatal (foco nas empresas estatais na zona urbana), ao invés da economia capitalista empreendedora (foco nas empresas de agricultores, na zona rural) vigente anteriormente; passou-se a privilegiar as empresas estatais situadas nas zonas urbanas, mesmo que a população urbana fosse minoria. Desse modo, passou-se a ter uma crescente desigualdade de renda entre as zonas rural e urbana, como pode ser notado no gráfico abaixo.

Gráfico 2 - Razão entre as rendas urbana e rural



Fonte: NAUGHTON, 2006, p.133

Deng Xiaoping declarou certa vez que o “desenvolvimento é a única verdade; não importa se as políticas seguidas são rotuladas como socialistas ou capitalistas, com tanto que promovam o desenvolvimento”. Este raciocínio explica o porquê, segundo Quaresma (2012), muitas vezes o reformista optou por seguir políticas econômicas de cunho capitalista. Assim, em 1992 o líder foi responsável pela formalização do socialismo de mercado chinês.

2.2 Modelo de crescimento econômico

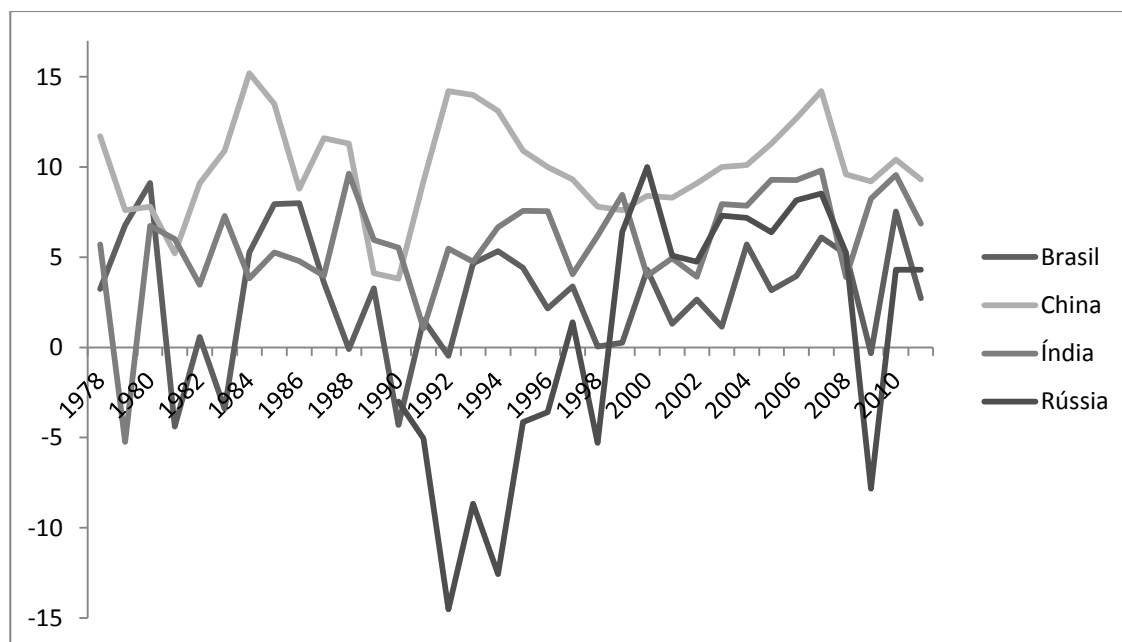
A seguir, serão expostos estudos a respeito das políticas econômicas praticadas na China que tem como objetivo o desenvolvimento do país, bem como a evolução destas e suas consequências.

2.2.1 Modelo baseado em investimento e voltado para a exportação

As reformas de Deng Xiaoping foram responsáveis pela concepção de um modelo de crescimento baseado em investimentos e voltado para exportações, o qual é seguido até hoje.

He e Kuijs (2007) relatam que o crescimento bastante impressionante da China, que, como visto acima, era muito pobre em 1978, foi desencadeado a partir das reformas econômicas e da abertura econômica. Desde então, tem crescido, em média, 10% ao ano, comparado aos 4% apresentado pelos outros países em desenvolvimento. O gráfico abaixo mostra a taxa de crescimento do PIB dos principais países em desenvolvimento, os BRIC, que é composto por Brasil, Rússia, Índia e China.

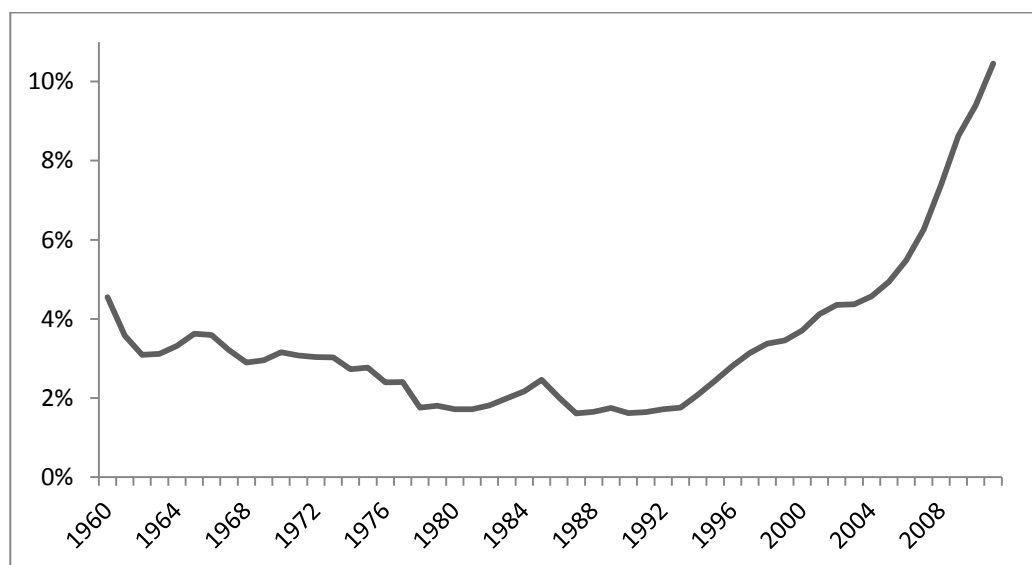
Gráfico 3 - Taxa de crescimento do PIB dos BRIC (% anual)



Fonte: World Bank

Para os autores esta diferença não é absurda, uma vez que na presença de políticas e instituições favoráveis é plausível que os países em desenvolvimento cresçam a níveis excepcionais. Tamanho crescimento pode ser observado, também, pelo aumento da participação da China no PIB global, como pode ser notado no gráfico abaixo:

Gráfico 4 - Participação da China no PIB global (%)



Fonte: *World Bank*

Com o escopo de compreender a conjuntura de tamanho crescimento, os autores descrevem as características fundamentais do modelo de crescimento seguido:

A primeira propriedade refere-se ao modelo ser capital intensivo, com altas e crescentes taxas de poupança e de investimento. Análises sugerem que o papel da acumulação de capital é crescente e bastante importante para o desenvolvimento da China. A formação bruta de capital fixo – em fábricas, prédios e infraestrutura – foi sempre relativamente alta na China; crescendo de 35% do PIB em 2000 para aproximadamente 45% do PIB em 2006. No mesmo período, houve uma alta de 37 para 51% do PIB, no que se refere à poupança bruta doméstica. [...]

O segundo aspecto essencial é que os investimentos são financiados, majoritariamente, com recursos domésticos, sobretudo das empresas. O investimento estrangeiro direto também é importante,

embora com menor relevância, atuando principalmente na transferência de tecnologia.

Por fim, o terceiro fator central é a ampla participação da indústria no crescimento do PIB; entre 1990 e 2006, a produção industrial cresceu, em média, 12,6% ao ano, e a participação da indústria no PIB foi de 37 para 53,5%, em preços constantes de 1995, no mesmo período. [...] Tamanho aumento na produção industrial origina da maior produtividade e não do aumento no nível de emprego; isso, devido à maior razão capital-trabalho.

(HE e KUIJS, 2007, p.3)

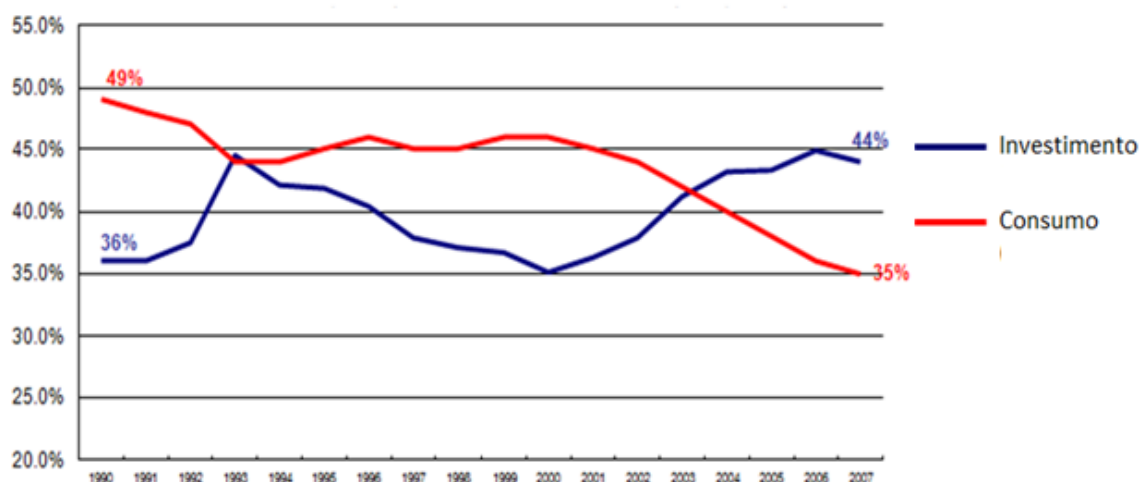
Dessa forma, nota-se que a elevada taxa de investimento é a fonte primária do rápido crescimento que a China vem apresentando nas últimas três décadas, o que explica o fato da taxa de investimento chinesa não ser apenas alta, mas também crescente.

Segundo os autores, tal modelo é favorável por proporcionar um crescimento mais acelerado da capacidade produtiva e por não incorrer em problemas como inflação alta, altos déficits na conta corrente e estrangulamentos, uma vez que o PIB potencial tem crescido na mesma proporção em que o PIB efetivo.

Além disso, outras políticas feitas pelo governo também sustentam essa economia baseada em investimentos: taxa de juros baixa, facilitando o acesso ao crédito para as grandes empresas estatais (caracterizando uma repressão financeira); alto nível de gasto do governo em infraestrutura; controle sobre a taxa de câmbio, evitando que esta aprecie; além do preço baixo dos insumos, por meio de subsídios e do crescimento do custo da mão de obra aquém da produtividade.

Naughton (2006) explica que o investimento chinês é financiado pela poupança doméstica, que também é alta. Apesar do investimento estrangeiro também ser importante, a China não depende deste para financiar o investimento doméstico. Além disso, o baixo nível de gastos do governo em educação, saúde e previdência social, caracterizando uma transferência de renda como forma de subsídio para esse modelo baseado em investimento, leva a população, por questão de segurança, a poupar parte considerável de sua renda. Esse incentivo resulta em um baixo nível de consumo doméstico em relação ao PIB. No gráfico abaixo, observa-se além da crescente taxa de investimento, a decrescente taxa de consumo.

Gráfico 5 - Investimento e consumo (% do PIB)



Fonte: *National Bureau of Statistics*

O baixo consumo doméstico leva, então, a outra característica do modelo de crescimento seguido pelos chineses: a de que é voltada para o mercado externo. Tal particularidade justifica o fato do governo manter um forte controle sobre a taxa de câmbio, mantendo-a depreciada, isto é, o Yuan depreciado, em conjunto com o notório baixo custo da mão de obra chinesa, deixa os produtos chineses bastante competitivos no mercado internacional. O comércio internacional da China será detalhado na seção 2.2.6.

As características apresentadas acima revelam uma forte presença do governo na regulação da economia. A respeito disso, Quaresma (2012) conclui que: “na China, a grande ‘mão visível’ do governo atua para domesticar a famosa ‘mão invisível’ do mercado, adaptando-se ao modo chinês à célebre formulação de Adam Smith” (QUARESMA, 2012. p.41).

2.2.2 Modelo Harrod-Domar

Na década de 1960, o investimento era considerado um fator de extrema importância para o desenvolvimento de um país; acreditava-se que a primeira iniciativa para atingi-lo deveria ser o aumento da taxa de investimento de 5% para 15%, por exemplo. Desse modo, Naughton (2006) expõe que o modelo de Harrod-Domar, o qual inclui apenas capital fixo como fonte para o crescimento, pode ser utilizado para analisar a estratégia adotada pela China.

O autor explica que este modelo possui a premissa de que a mão de obra no país deve ser tão abundante, que estará sempre disponível, a um custo insignificante, para ser utilizada no capital que é injetado na economia. Assim, segundo o autor:

O modelo pode ser estruturado a partir da definição de uma razão de capital/produção constante; isto é, o parâmetro $k = K/Y$ é estabelecido, no qual k representa quantas unidades de capital (K) são necessárias para produzir cada unidade de produção (Y).

Em uma economia que funciona razoavelmente bem, espera-se que esta relação esteja em torno de 3 e 6. De acordo com o autor, na China esta razão é fixa para o curto prazo e igual a 4.

A partir da relação acima, chega-se, então, que a produção é dada pelo estoque de capital:

$$Y = \frac{1}{k} K$$

Assim, o crescimento será dado pelo incremento no estoque de capital:

$$dY = \frac{1}{k} dK$$

$$dY/Y = 1/k * dK/Y$$

Se a depreciação for ignorada, chega-se que $dk/Y =$ investimento/ Y ; chamando a taxa de crescimento de g e a taxa de investimento de i , o crescimento será, então, uma função linear do investimento:

$$g = i/k$$

Sabendo-se que no caso da China a taxa de investimento é maior que 40% do PIB, a taxa de crescimento da economia gira, então, em torno de 10% ($10\% = 40\%/4$).

(NAUGHTON, 2006, p.146)

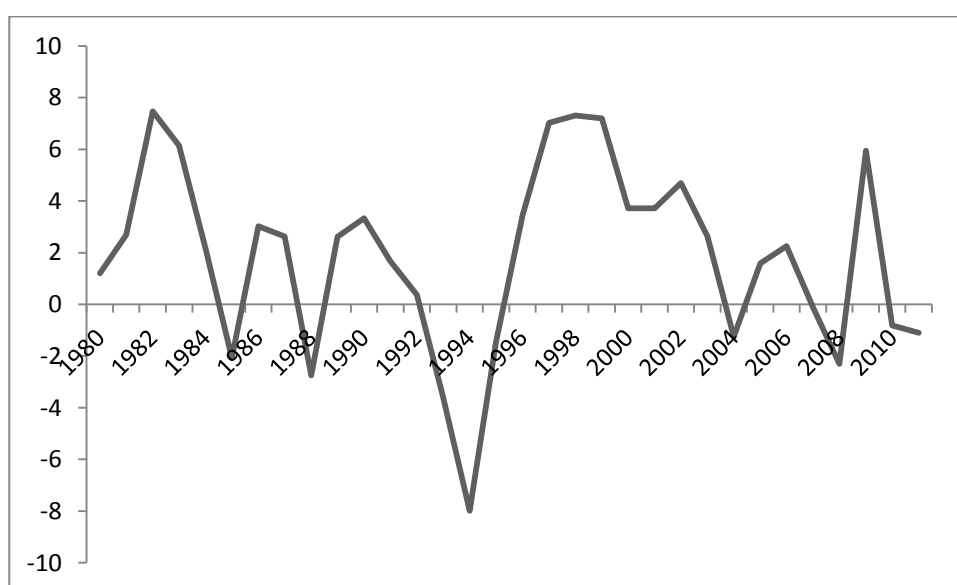
2.2.3 Repressão Financeira

O modelo de crescimento chinês que, como explicitado acima, é baseado em investimento e em exportação, é fundamentado, principalmente, na repressão financeira. O conceito de repressão financeira, desenvolvido por Gurley e Shaw (1960), estabelece certa

preferência a determinados tipos de tomadores de empréstimos, a partir do estabelecimento de tetos para as taxas de juros e incentivos tributários, por exemplo.

Na China, a repressão financeira é necessária para manter o câmbio fixo e, ao mesmo tempo, depreciado (estímulo às exportações). As baixas taxas de juros reais, que por vezes chegam a ser negativas (vide gráfico abaixo), são características desta política e incentivam fortemente o investimento, uma vez que o favoritismo é dado às grandes empresas estatais; o que explica o fato da economia ser bastante dependente do investimento.

Gráfico 6 - Taxa de juros real (%)



Fonte: *World Bank*

No entanto, as baixas taxas de juros também levam à menor remuneração dada aos poupadores, o que, por sua vez, compromete o consumo doméstico do país, aumentando a dependência da economia chinesa em relação às exportações. Assim, como no cenário de crise as exportações tendem a cair, os chineses baixam ainda mais as taxas de juros, como forma de compensar a queda na quantidade transacionada com o exterior. Com tal política, o nível de empréstimos cresce, aumentando, mais uma vez, os investimentos. Entretanto, estes empréstimos aumentarão a ocorrência de inadimplência, levando o governo chinês a fazer uso de uma repressão financeira ainda mais intensa, a fim de garantir a lucratividade dos bancos.

Em suma, taxas baixas de juros levam a um maior investimento, menor remuneração aos poupadores, e, portanto, menor consumo e maior risco de inadimplência. Através desta lógica, nota-se que a política de repressão financeira parece ser a causadora do

desbalanceamento chinês, já que é a responsável pelos altos investimentos, alta dependência da demanda externa e baixo nível de consumo.

Ainda, para que tal política seja factível, as contas de capital do país devem ser fechadas, restringindo aplicações financeiras externas e limitando o fluxo financeiro do país. A partir daí, nota-se a presença de um típico fundamento macroeconômico: a trindade impossível. De acordo com Krugman e Obstfeld (2010), este conceito refere-se à impossibilidade de manter mais de dois dos seguintes itens simultaneamente:

- 1) Taxa de câmbio fixa;
- 2) Liberdade na movimentação de capitais;
- 3) Política monetária independente.

Sabendo que a taxa de câmbio chinesa é fixa, a próxima seção apresentará um trabalho, o qual auxiliará a compreender qual dentre os outros dois itens encontra-se de certa forma limitado na China; isto é, se as políticas monetárias devem acompanhar o movimento dos capitais ou se é a movimentação de capitais que reflete a política monetária, dado que o câmbio permanece fixo. Naturalmente, se chegaria à conclusão de que é a política monetária que está comprometida, dado que para haver repressão financeira, há restrição das aplicações financeiras no exterior. No entanto, pode haver a entrada de capitais especulativos, significando a relação oposta à natural.

2.2.4 Política Monetária

O regime cambial adotado pelos líderes chineses é o que mantém fixa a taxa de câmbio; isto é, as moedas estrangeiras são compradas e vendidas sempre a um mesmo preço estipulado antecipadamente. Neste regime o banco central perde sua capacidade de influenciar a economia através da política monetária, uma vez que este deverá, dependendo do caso, comprar ou vender reservas internacionais a fim de impedir que a taxa de câmbio aprecie ou deprecie; tal intervenção afeta, então, tanto a base monetária quanto a taxa de juros, que passa a ser exógena. Dessa forma, o Banco do Povo da China (PBoC) utiliza-se primordialmente da estratégia de *window guidance*, na qual a autoridade monetária (PBoC) estabelece quotas maiores de empréstimos bancários em momentos de superaquecimento da economia. Utiliza-se, ainda, da política fiscal como forma de suavizar o crescimento econômico chinês.

O amplo superávit da balança de pagamentos que a China tem apresentado nos últimos anos (até 2011), e o conseqüente acúmulo de reservas internacionais, tem levado às autoridades a utilizarem certos instrumentos de mercado aberto (*open market*) como forma de

esterilizar a entrada de capital na economia, já que mesmo com os controles de capitais existentes, as entradas e saídas de capital na economia chinesa são evidentes. Em seu estudo, Shu *et al* (2008) avaliaram a eficácia desses instrumentos, bem como a de manter o regime de câmbio fixo, considerando os custos e implicações para a nação no longo prazo.

Os autores explicam que este superávit na balança de pagamentos advém tanto do superávit comercial, quanto da entrada de capitais no país; apontando, também, que este desequilíbrio geralmente representa riscos para estabilidade financeira, sendo associados a dificuldades na gestão econômica. Efeitos disruptivos na atividade econômica, causados pela apreciação real e pela inflação, bem como as distorções e a menor eficiência das intermediações financeiras, originadas das políticas adotadas para lidar com a ampla entrada de capitais e o risco de comprometer toda a estabilidade econômica e financeira da nação, são, para os autores, os principais problemas.

E é com o objetivo de amenizar tais impactos sobre a política monetária que as autoridades chinesas empregam as ferramentas citadas acima. Dessa forma, segundo os autores, o controle sobre os capitais atua sobre a ampla entrada de capital, enquanto que medidas quantitativas como a esterilização e o compulsório, que contém o crescimento da oferta monetária, são utilizadas no controle dos agregados monetários. A apreciação cambial seria uma alternativa para lidar com o fluxo da balança de pagamentos, embora politicamente ainda seja um ponto crítico na condução da política econômica chinesa.

Os autores elucidam que o processo de liberalização da conta capital da China tem se dado gradativamente; sendo que as restrições sempre foram maiores para a saída de capitais, enquanto que a entrada (IED – Investimento Estrangeiro Direto) sempre foi promovida, uma vez que é vista como benéfica por facilitar a transferência de tecnologia e, assim, aumentar a produtividade. Além disso, esse controle varia de acordo com o cenário econômico do momento, isto é, houve ocasiões em que a saída de capital foi intensificada para a taxa de câmbio não depreciar e ocasiões em que a entrada de capital foi restringida para evitar a apreciação cambial.

Para testar a eficiência desse controle sobre a entrada e saída de capitais, Shu *et al* (2008) realizaram um teste para a paridade coberta de juros (PCJ), isto é, sob a hipótese de mercado eficiente (livre movimentação de capitais), o prêmio ou desconto futuro deve se igualar à diferença entre as taxas de juros dos depósitos doméstico e estrangeiro, como é explicado por Krugman e Obstfeld (2010):

$$\frac{\frac{F_{\text{¥}}}{\text{US\$}} - \frac{E_{\text{¥}}}{\text{US\$}}}{\frac{E_{\text{¥}}}{\text{US\$}}} = R_{\text{¥}} - R_{\text{US\$}}$$

$\frac{F_{\text{¥}}}{\text{US\$}}$: preço futuro do Dólar em relação ao Yuan;

$\frac{E_{\text{¥}}}{\text{US\$}}$: taxa de câmbio à vista;

$R_{\text{¥}}$: taxa de juros dos depósitos em Yuan;

$R_{\text{US\$}}$: taxa de juros dos depósitos em Dólar.

De acordo com a PCJ, em mercados eficientes e abertos, um investidor estrangeiro deve ser indiferente entre comprar ativos domésticos e estrangeiros. Entretanto, isto não acontece caso haja certa distância entre o mercado financeiro doméstico e os mercados internacionais, existindo, então, espaço para a arbitragem.

Os resultados deste teste indicaram a Shu *et al* (2008) que o controle de capital chinês tem se tornado mais eficiente nos últimos anos, uma vez que tem se distanciado cada vez mais do que seria esperado para a validade da PCJ. Todavia, este controle de capital tende a ser permeável às arbitragens, como citado acima, no sentido em que incentiva a concepção e utilização de diferentes métodos que visam à entrada de capital especulativo. Segundo estes autores, há um consenso de que o capital especulativo tem, de fato, conseguido driblar o controle de capital chinês e entrar no país, o que mostra que o controle de capitais não é perfeito e que isto pode, dependendo do cenário econômico vigente, acentuar a pressão sobre a apreciação cambial, dificultando a política monetária da nação. Apesar disso, para os autores esse controle sob o capital se mostra eficiente, uma vez que sem ele a quantidade de capital que entraria no país seria substancialmente maior e, portanto, dificultaria ainda mais a situação.

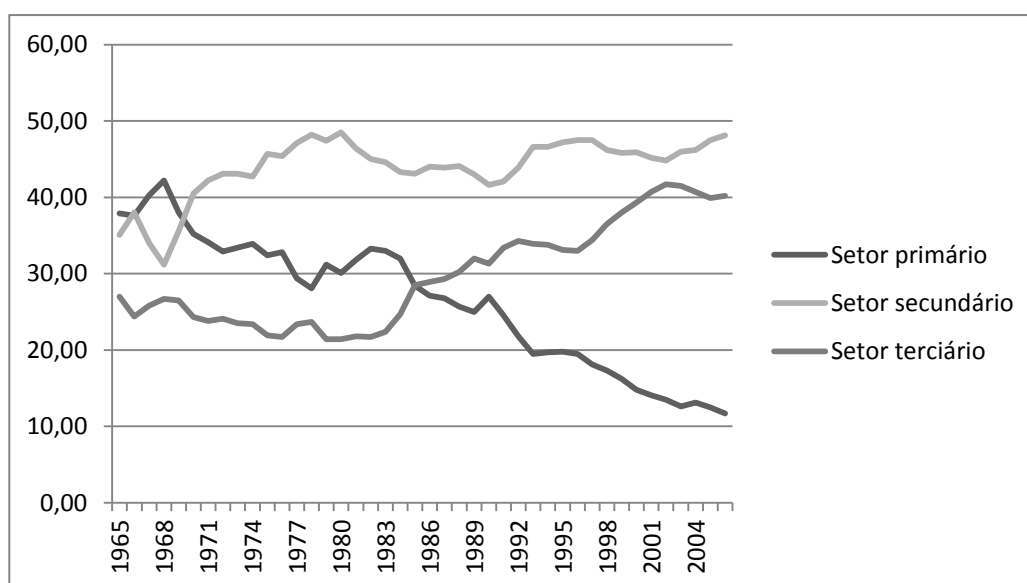
Como mencionado anteriormente, além do controle de capitais, os autores explicam que a acumulação de capitais, em conjunto com a esterilização, também contribui para a gestão da política monetária. Para a esterilização são utilizadas como instrumentos as operações de mercado aberto e a taxa de reserva compulsória. As primeiras consistem na compra e venda de títulos, com objetivo de regular a oferta monetária e estabelecer as taxas de juros; enquanto que a segunda é quanto dos depósitos bancários que os bancos comerciais devem manter retido junto ao Banco Central, sendo que esta ferramenta também tem como finalidade controlar a oferta monetária. Assim, estes dois instrumentos compensam, de certa forma, o acúmulo das reservas estrangeiras.

Desse modo, os autores acreditam que esse conjunto de políticas tem sido bastante eficiente para o controle das condições monetárias dentro do atual regime chinês. Em termos gerais, o regime adotado tem se mostrado bem sucedido em isolar a condição monetária doméstica do acelerado aumento nas reservas internacionais do país, e, ainda, os autores acreditam não haver problema na sustentabilidade deste regime.

2.2.5 Composição do PIB

A partir do gráfico abaixo é possível notar que, conforme a China vem crescendo e se desenvolvendo, sua estrutura produtiva mudou consideravelmente. Enquanto o setor primário vem perdendo importância, o setor secundário e, mais recentemente, o terciário, tem apresentado maior relevância.

Gráfico 7 - Estrutura produtiva (% do PIB)



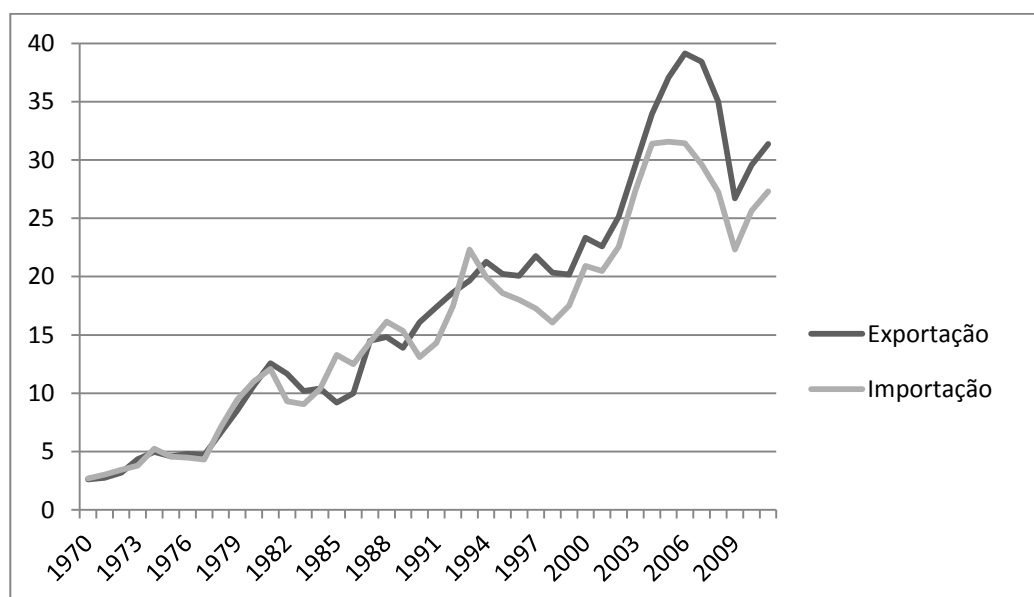
Fonte: *World Bank*

A maior participação do setor secundário se deve aos expressivos investimentos e incentivos dado às indústrias e construção civil no país. Enquanto que a maior presença do setor terciário pode ser explicada pelo aumento do PIB *per capita* no país, o que, naturalmente, aumenta a demanda pelo setor de serviços.

2.2.6 Comércio Internacional

Na visão de Quaresma (2012), a China desempenha um papel bastante relevante no comércio mundial. Atualmente, ocupa a posição de principal exportador mundial, além de ser o segundo maior importador, atrás apenas dos Estados Unidos. A parcela do PIB chinês que é exportada, bem como a que é importada, pode ser observada no gráfico abaixo.

Gráfico 8 - Exportação e importação de bens e serviços (% do PIB)



Fonte: *World Bank*

Entretanto, de acordo com Koopman, Wang e Wei (2008), nem tudo que a China exporta é totalmente produzido dentro do país. Em seu estudo, os autores introduzem um novo método para o cálculo da fatia das exportações chinesas que é, de fato, produzida domesticamente, já que o conhecimento dessa participação é bastante importante para diversas questões políticas e para o estudo que está sendo feito.

Para se analisar o efeito de uma apreciação monetária sobre as exportações de um país, é preciso saber quanto dessas exportações é, de fato, produzida internamente, isto é, qual o valor que foi agregado ao produto, dentro do país. Isso, pois, quanto menor for a participação doméstica no conteúdo exportado, menor o efeito que uma apreciação geraria no volume comercializado.

Além disso, a China exportar produtos que necessitam de pouco trabalho especializado ou produtos mais sofisticados, e que careçam de uma maior especialização, pode gerar uma

pressão redutora nos salários de outros países. Os autores explicam que a renda *per capita* que é tipicamente associada à cesta de bens exportada pela China é muito maior do que a renda chinesa atual; significando que a quantidade de trabalho especializado contida em suas exportações é maior do que sua dotação. Dessa forma, de acordo com os autores, caso a participação doméstica da China em suas exportações for pequena, e, sendo os produtos exportados pelo país semelhantes aos de países desenvolvidos e de alta renda, então importar da China poderia provocar uma pressão redutora nos salários da população menos qualificada desses países de alta renda.

Tendo essas situações em mente, os autores propõem um método para calcular quanto do valor adicionado às exportações foi acrescido domesticamente e quanto veio do exterior. A metodologia difere do proposto anteriormente por Hummels *et al* (2001), no qual indicaram uma fórmula para calcular o que eles chamaram de especialização vertical do país (conteúdo importado dentro das exportações), baseando-se apenas em sua tabela de entradas e saídas. Entretanto, segundo os autores, esta metodologia não se aplica tão bem ao caso chinês, uma vez que viola a suposição necessária de que a intensidade do uso de importados na fabricação dos produtos deve ser a mesma para a produção do que será exportado e do que será consumido domesticamente. Na China, grande parte das exportações é feita por empresas que importam partes e outros materiais intermediários com benefícios tarifários para a montagem e/ou fabricação de seus produtos e que, após o finalizarem, o exportam; assim, essas políticas preferenciais tornam significativa a diferença na intensidade de uso das importações para a produção com fins exportadores e com fins de consumo doméstico, justificando a inaplicabilidade deste método no caso chinês (*processing trade*).

O novo cálculo consiste, então, em expandir a tabela padrão de entradas e saídas (E/S), contabilizando separadamente o que é exportado normalmente, as vendas domésticas e as exportações provenientes da transformação de importados.

Com esta metodologia, os autores encontraram que o valor agregado por outros países nas exportações chinesas é de 50%, quase duas vezes maior que o valor encontrado pelo método de Hummels *et al* (2001). Além disso, descobriu-se que os produtos mais sofisticados (telecomunicação, equipamentos eletrônicos, entre outros) possuem uma proporção maior de conteúdo estrangeiro do que os produtos menos sofisticados, algo em torno de 80%. Por fim, notou-se também que as empresas provenientes de investimentos estrangeiros tendem a ter mais conteúdo externo em seus produtos exportados do que as empresas domésticas chinesas.

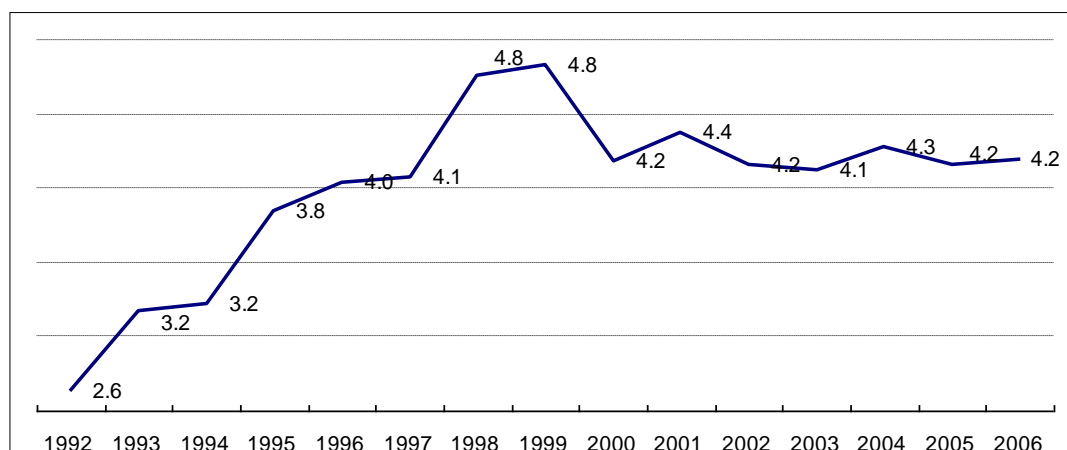
Desta maneira, os autores concluem que o valor das exportações que é agregado internamente (50%) é muito menor que na maioria dos outros países; fazendo com que uma

apreciação da taxa de câmbio cause um efeito menor sobre o superávit comercial chinês do que ocorreria em outras nações. Outra conclusão é a de que a elevada competitividade das exportações chinesas não gera uma pressão tão grande quanto se imaginaria sobre o salário da mão de obra especializada dos países desenvolvidos, uma vez que, como visto anteriormente, muitas partes dos produtos exportados pela China vem desses países.

2.2.7 Fatores de distorção

Tendo em vista as políticas mantidas pela China com intuito de se desenvolver, nota-se que algumas geram uma desconfiança de que talvez não seja possível financiar esse modelo no longo prazo. É o caso da dependência de taxas de investimento e poupança cada vez maiores. O gráfico abaixo mostra que a alocação de capital vem se tornando menos eficiente, isto é, mais investimento é necessário para gerar o mesmo percentual de crescimento, justificando a necessidade de taxa de investimento crescente. Os números abaixo correspondem à razão entre capital adicional e produção (*ICOR: Incremental capital-output ratio*).

Gráfico 9 - ICOR China



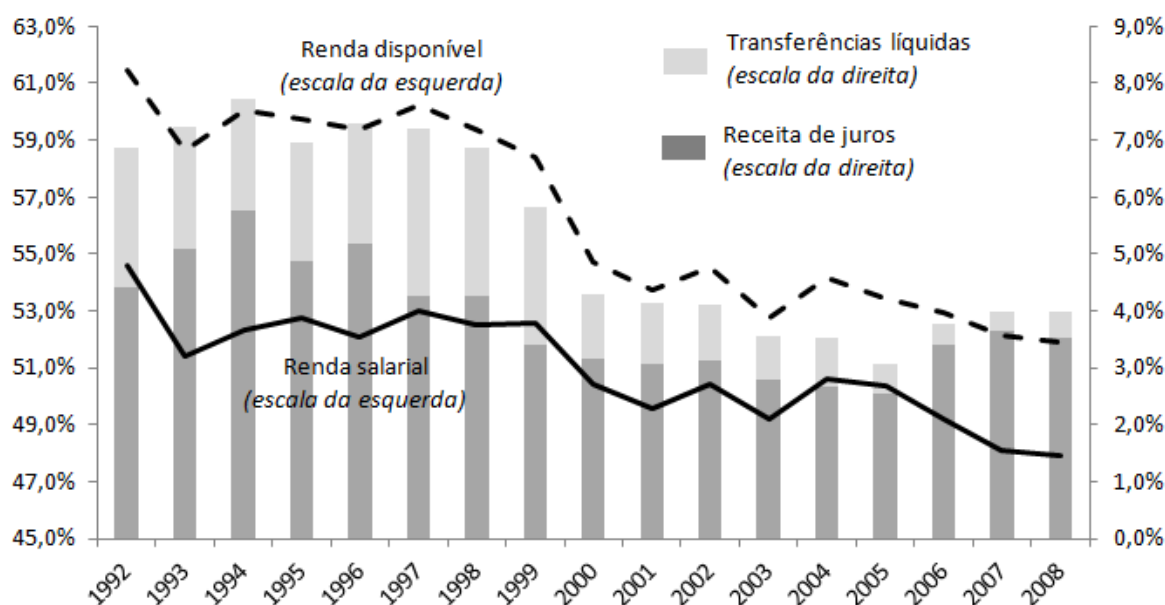
Fonte: KEIDEL, 2007

Além disso, um modelo capital intensivo, como este, cria menos empregos do que um modelo trabalho intensivo, aumentando a desigualdade de renda entre as áreas urbana e rural; já que, como visto, esta última vem perdendo importância. O uso intensivo de recursos naturais, principalmente para a obtenção de energia, traz danos ao meio-ambiente e também motiva tal desconfiança.

Ainda, parte significativa da demanda vem do exterior, o que gera superávits impressionantes no saldo das transações correntes e aumenta a diferença entre produção e demanda doméstica, provocando um desequilíbrio global.

Por fim, o gráfico abaixo mostra que a renda da população tem se mostrado decrescente em relação ao PIB, o que significa uma transferência de renda das famílias, com objetivo de subsidiar a produção. Tanto a renda salarial, quanto a renda dos investimentos (devido à repressão financeira) e as transferências governamentais caíram consideravelmente de 1992 à 2008. A renda disponível do trabalhador também caiu neste período, indo de 61% para 52% do PIB, sendo a renda salarial o principal componente desta queda.

Gráfico 10 - Renda da população em relação ao PIB (%)



Fonte: *CEIC Data*

2.3 Crise global e necessidade de rebalanceamento

A ampla dependência que a economia chinesa tem no mercado externo tem sido afetada, atualmente, por um cenário de crise global. Tal crise é composta tanto pelo colapso financeiro dos EUA, quanto pelo colapso das dívidas públicas na zona do Euro. A seguir, será feita uma análise mais detalhada a respeito da conjuntura econômica atual.

2.3.1 Crise: EUA e Europa

Ribeiro (2008) explica que a crise financeira dos EUA teve origem em sua política monetária, composta por baixas taxas de juros e pelas boas opções de financiamento, adotada desde 2001. Tal política incentivou a compra de imóveis por parte da população.

Entretanto, conforme as reservas dos bancos foram se esgotando, as taxas de juros foram aumentando, culminando no aumento de inadimplência. De acordo com a autora, além de a população ter de arcar com prestações mais altas, teve o valor de seus imóveis reduzido. O resultado foi uma inevitável redução do nível de consumo geral.

Além disso, como tentativa de aliviar os efeitos desse colapso, voltou-se a reduzir as taxas de juros; o que volta na causa da crise, uma vez que os empréstimos teriam elevado risco de calote.

Após o colapso financeiro dos EUA, veio a crise na zona do Euro. Esta última eclodiu devido à impossibilidade de se introduzir uma única política monetária que fosse adequada, ao mesmo tempo, para todos os países pertencentes à União Europeia.

Com economias em estágios distintos de desenvolvimento, além das consequências advindas dos ciclos de negócios, a política monetária adotada pelo Banco Central Europeu (BCE) parecia coerente para países como Alemanha e França, mas extremamente permissiva para economias como a de Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha (PIIGS).

Esses países periféricos tiveram suas moedas apreciadas em termos reais, bem como passaram o início da década de 2000 aproveitando taxas de juros real negativas ou bem aquém do requerido. Tais condições surtiram efeitos negativos na competitividade dos PIIGS, corroborando com os crescentes déficits em conta corrente observados durante a última década.

Com a certeza da continuidade da zona do Euro e da moeda única, agentes financeiros internacionais pouco se preocupavam em financiar esses crescentes déficits, apesar do crescente endividamento que essas economias construía. Com o advento da crise dos EUA e efeitos desencadeados nos países da zona do Euro, a queda no nível de atividade tornou-se uma realidade com consequências negativas na arrecadação tributária e uma nítida piora nas contas públicas. Sem a possibilidade de se utilizar de política cambial, monetária e fiscal expansionistas, esses países periféricos passaram a sofrer com o desequilíbrio das contas fiscais, deteriorando da relação dívida/PIB.

2.3.2 Riscos do desbalanceamento

Como visto anteriormente, parte significativa da demanda pelos produtos chineses vem de outros países, o que torna o país bastante suscetível às condições da economia global. Dessa forma, o rebalanceamento do modelo, de maneira a reduzir tamanha dependência com o exterior, diminuiria o risco do desenvolvimento do país ficar comprometido devido a uma conjuntura econômica global ruim.

2.4 Medidas para tornar o crescimento sustentável no longo prazo

Tendo em vista os fatores desfavoráveis ao modelo utilizado pelos chineses, Aziz e Cui (2007) e Lardy (2006) após fazerem, também, uma análise do modelo, relatam a intenção do governo em repensá-lo. Os primeiros – Aziz e Cui (2007) – expuseram que o governo chinês quer rebalancear a economia no sentido de tornar o crescimento menos dependente do investimento e da exportação (como tem sido nos últimos anos) e mais dependente do consumo; a participação do consumo doméstico em relação ao PIB caiu para menos de 40% em 2005, chegando a 36% em 2010, mesmo com o ritmo acelerado de crescimento econômico.

De acordo com estes autores, grande parte dos estudos explana que tal comportamento é reflexo da taxa de poupança das famílias chinesas, que é alta e vem crescendo ainda mais, devido, principalmente, ao aumento da poupança preventiva, em razão da maior incerteza gerada durante as reformas, além da oferta pública inadequada de saúde, educação e previdência social.

Entretanto, os dados apresentados no estudo mostram que somente uma pequena parte da queda no consumo é explicada pelo aumento da poupança. Para os autores, o que de fato reflete esta queda é a menor participação da renda no PIB, devido, principalmente, à redução na renda salarial; que, por sua vez, pode ser explanada pelo fato de os salários não crescerem no mesmo ritmo que a produtividade, como visto anteriormente, graças à grande parcela da população desempregada ou subempregada.

Os autores ainda argumentam que a dificuldade das firmas médias em obter financiamento, devido ao setor financeiro pouco desenvolvido do país, explicam os movimentos conjuntos entre o emprego, a renda familiar e o consumo, ocorridos nos últimos anos. Isso, pois as empresas dependem do financiamento bancário para arcar com os salários e

outros gastos, e, assim, as restrições ao crédito existentes desencorajam o uso de trabalho; uma vez que as empresas tendem a manter um nível estável de investimento, alterando apenas o nível de capital de giro (o que afeta a capacidade de contratar).

Segundo Lardy (2006), a decisão dos líderes chineses em repensar a estratégia de crescimento do país, via mudanças na estrutura de demanda e aumento na eficiência dos investimentos, deriva das evidências de que o modelo baseado em investimento tem levado a uma menor eficiência no uso dos recursos, impedido o aumento do consumo pessoal, criado poucos empregos e gerado efeitos nocivos ao meio-ambiente, além de ser bastante dependente das exportações. Para tanto, o autor sugere as seguintes políticas: diminuição dos impostos, aumento dos gastos do governo nas áreas de saúde, educação e pensões, taxa de câmbio mais flexível, reduzir as exportações e aumentar as taxas de juros (diminuindo o nível de repressão financeira). Caso realizada, esta estratégia iria, então, aumentar o consumo, diminuir a poupança e o superávit existente nas transações correntes, apreciar a taxa de câmbio e aumentar as taxas de juros reais.

Já a análise apresentada por Anderson (2007) difere das dos autores supracitados. Para ele, pensar em rebalanceamento não é tão simples em se tratando da China, uma vez que é um país ímpar, com uma economia bastante intrigante quando comparada com a de outros países.

Segundo o autor, a teoria econômica dita que quando a taxa de investimento é crescente, ao mesmo tempo em que há um superávit crescente nas transações correntes, significa que há um crescimento ainda mais rápido da taxa de poupança e, assim, uma queda no consumo doméstico. Desse modo, a solução óbvia para o desequilíbrio externo da China seria aumentar o consumo doméstico, o que vai de acordo com o explicitado pelos autores citados acima.

Todavia, para este autor, a macroeconomia revela uma análise distinta. O excesso de poupança deriva, em grande parte, das empresas chinesas, conforme estas roubam parte do mercado antes pertencente ao resto do mundo. Dessa forma, acredita que este desequilíbrio é mais temporário do que um fenômeno estrutural e que a economia chinesa já está em um processo natural de auto ajustamento. Assim, apesar de não acreditar que esta seja a solução para a disparidade da conjuntura atual, concorda que o país ainda necessita de reformas estruturais para o longo prazo – nas áreas de financiamento ao consumidor e proteção social.

3 Metodologia

O presente estudo teve como propósito entender as características do crescimento econômico da China, a maneira como estas influenciam na posição do país no momento atual e as possíveis soluções para tornar o crescimento sustentável no longo prazo, dado o cenário de pós-crise de 2008.

Este trabalho é de cunho teórico, no qual foi analisado criticamente um conjunto abrangente de literatura a respeito do tema exposto. Com o escopo de complementar tal análise teórica, foram também expostas algumas séries históricas de dados; embora não tenham sido encontradas séries muito extensas, devido ao regime vigente neste país. Tais dados foram fornecidos, principalmente, pelo Banco Mundial (*World Bank*) e pelo Escritório Nacional de Estatísticas da China (*National Bureau of Statistics of China*). Foi também utilizado o ferramental macroeconômico necessário com objetivo de uma melhor compreensão acerca da situação.

4 Conclusão

A partir das análises feitas ao longo deste estudo, é possível concluir que o modelo de crescimento chinês de fato parece ser insustentável no longo prazo, principalmente na conjuntura atual de pós-crise. Sem um rebalanceamento do modelo, é provável que os recursos continuem não sendo usados da maneira mais eficiente, que o consumo pessoal conserve-se baixo em relação ao PIB e que a economia permaneça altamente dependente dos investimentos, entre outras consequências.

Com o objetivo de garantir a continuidade da trajetória de crescimento, a China deverá tomar medidas para aprimorar o modelo seguido. Sendo que tais medidas deverão implicar, principalmente, na maior flexibilização cambial, na diminuição da repressão financeira, em aumentos salariais, além do aumento da produtividade do trabalhador, como forma de recompor a renda das famílias. Ainda, deverá aumentar os gastos do governo nas áreas de necessidades básicas da população, para que haja uma queda da taxa de poupança e, assim, aumente o consumo em relação ao PIB.

Adotando tais medidas, o nível de consumo da população chinesa aumentará, a taxa de poupança e o superávit das transações correntes diminuirão, a taxa de câmbio apreciará e a taxa de juros reais aumentará, de tal maneira que o desenvolvimento da economia chinesa tornar-se-á mais sustentável no longo prazo.

No campo macroeconômico, a adoção destas medidas parece simples, porém, com os novos líderes tomando posse em 2012, cabe avaliar se, politicamente, a China poderá implementar essas políticas de rebalanceamento e ao mesmo tempo passar a ter um crescimento econômico mais lento (*soft landing*), uma vez que os subsídios para produção deverão ser reduzidos para que haja uma transferência de renda no sentido inverso da atual, isto é, da produção para as famílias. Dessa maneira, a China parece ter duas alternativas de caminho a trilhar: ou reconhece a fraqueza de seu modelo de crescimento atual e tenta corrigi-la no curto prazo, correndo o risco de gerar novas tensões sociais, dado o nível crescente de desemprego; ou opta por continuar com sua política de altos investimentos suscitando maior capacidade produtiva, ao mesmo tempo que tenta exportar seu menor crescimento para outras economias como o Brasil e os países africanos. Assim, cabe à China decidir qual trajetória seguirá.

Referências

ANDERSON, Jonathan. **Solving China's rebalancing puzzle**. Finance & Development, v.44, n. 3, pp. 32-35, 2007.

AZIZ, Jahangir; CUI, Li. **Explaining China's low consumption: The Neglected Role of Household Income**. IMF Working Paper, Washington, pp 1-38, 2007.

CIA – THE WORLD FACTBOOK. Disponível em: <<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/index.html>>. Acesso em: 11/04/2012.

GURLEY, John; SHAWN, Edward. **Money in a theory of finance**. Brookings Institution, 1960. 371p.

HE, Jianwu; KUIJS, Louis. **Rebalancing China's economy: Modeling a Policy Package**. World Bank China, Pequim, Research Paper 7, pp. 1-39, 2007.

HUMMELS, David; *et al.* **The nature and growth of vertical specialization in world trade**. Journal of International Economics, n.54, pp. 75-96, 2001.

KEIDEL, Albert. **Assessing China's economic rise: strengths, weakness and implications**. Foreign Policy Research Institute, 2007.

KOOPMAN, Robert; WANG, Zhi; WEI, Shang-Jin. **How much of Chinese exports is really made in China?**. U.S. International Trade Commission: Office Working Paper, n. 2008-03-B, 2008. 38p.

KRUGMAN, Paul; OBSTFELD, Maurice. **Economia internacional: Teoria e Política**. 8a ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2010

KUIJS, Louis. **How will China's saving-investment balance evolve?**. World Bank Policy Research Working Paper, n. 3958, pp. 1-32, 2006.

LARDY, Nicholas. **China: toward a consumption-driven growth path.** Institute for International Economics, Policy Briefs, n. PB06-6, pp. 1-13, 2006.

LIN, Justin; CAI, Fang; LI, Zhou. **The lessons of China's transition to a market economy.** The Cato Journal, v.16, n. 2, 1996.

MARTI, Michael E. **A China de Deng Xiaoping: O homem que pôs a China na cena do século XXI.** Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 2007. 341p.

NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA. Disponível em: <<http://www.stats.gov.cn/english/>>. Acesso em: 23/09/2012.

NAUGHTON, Barry. **The Chinese economy: Transitions and Growth.** Cambridge: The MIT Press, 2006. 528p.

PETTIS, Michael. **The fun part – assigning blame.** EconoMonitor, 2009. Disponível em: <<http://www.economonitor.com/blog/2009/01/the-fun-part-assigning-blame/>>. Acesso em: 13/04/2012.

PETTIS, Michael. **US and China must tame imbalances together.** YaleGlobal Online, 2009. Disponível em: <<http://yaleglobal.yale.edu/content/us-and-china-must-tame-imbalances-together>>. Acesso em: 09/04/2012.

PINHEIRO, Armando. **A volta da repressão financeira?.** Valor Econômico Online. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/arquivo/880609/volta-da-repressao-financeira>>. Acesso em: 01/06/2012.

QUARESMA, Henry Uliano. **O fator China.** São Paulo: Edições Aduaneiras, 2012. 222p.

RIBEIRO, Cláudia. **Entenda a origem da crise e até quando ela deve permanecer.** O Estado de São Paulo – Economia & Negócios. Disponível em: <http://www.estadao.com.br/economia/not_eco141745,0.htm>. Acesso em: 24/09/2012.

SETSER, Brad. **The global savings glut and the current crisis.** Council on Foreign Relations, 2009. Disponível em: <<http://blogs.cfr.org/setser/2009/01/09/the-global-savings-glut-and-the-current-crisis/>>. Acesso em: 13/04/2012.

SHU, Chang; *et al.* **China's monetary regime in dealing with large BoP surpluses: framework, effectiveness and costs.** Hong Kong Monetary Authority: China Economic Issues, n. 3/08, 2008. 30p.

THE WORLD BANK. Disponível em: <<http://data.worldbank.org/>>. Acesso em: 23/09/2012.