


unesp  UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA  
“JÚLIO DE MESQUITA FILHO”  
Faculdade de Ciências e Letras  
Campus de Araraquara - SP

NOEMI MARQUES DE CARVALHO

# **TAXA DE CÂMBIO E ESTRATÉGIA DE CRESCIMENTO ECONÔMICO DE LONGO PRAZO DA CHINA**



ARARAQUARA – S.P.

2013

NOEMI MARQUES DE CARVALHO

# **TAXA DE CÂMBIO E ESTRATÉGIA DE CRESCIMENTO ECONÔMICO DE LONGO PRAZO DA CHINA**

Dissertação de Mestrado, apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências e Letras – UNESP/Araraquara, como requisito para obtenção do título de Mestre em Economia.

**Linha de pesquisa: Macroeconomia Aberta**

**Orientador: Prof. Dr. Eduardo Strachman**

**Bolsa: CNPq**

ARARAQUARA – S.P.

2013

Carvalho, Noemi Marques de

Taxa de câmbio e estratégia de crescimento econômico de longo prazo da China / Noemi Marques de Carvalho – 2013

128 f. ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho”, Faculdade de Ciências e Letras (Campus de Araraquara)

Orientador: Eduardo Strachman

1. China. 2. Administração da taxa de câmbio nominal.
3. Taxa de câmbio real. 4. Estabilidade macroeconômica.
5. Crescimento econômico de longo prazo. I. Título.

NOEMI MARQUES DE CARVALHO

# TAXA DE CÂMBIO E ESTRATÉGIA DE CRESCIMENTO ECONÔMICO DE LONGO PRAZO DA CHINA

Dissertação de Mestrado, apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Faculdade de Ciências e Letras – UNESP/Araraquara, como requisito para obtenção do título de Mestre em Economia.

**Linha de pesquisa: Macroeconomia Aberta**  
**Orientador: Prof. Dr. Eduardo Strachman**  
**Bolsa: CNPq**

Data da defesa: 09/10/2013

**MEMBROS COMPONENTES DA BANCA EXAMINADORA:**

---

**Presidente e Orientador: Prof. Dr. Eduardo Strachman** – UNESP/ FCL – Campus de Araraquara

---

**Membro Titular: Prof. Dr. José Luís da Costa Oreiro** - UFRJ - Universidade Federal do Rio de Janeiro

---

**Membro Titular: Prof. Dr. José Ricardo Fucidji** - UNESP/ FCL – Campus de Araraquara

**Local:** Universidade Estadual Paulista  
Faculdade de Ciências e Letras  
UNESP – Campus de Araraquara

*Ao Cláudio, meu companheiro, pelo amor.*

## **Agradecimentos**

À força divina, pela sustentação e consolo presentes nos momentos de aflição e angústia.

Dedico meus sinceros e ternos agradecimentos à minha família, em especial aos meus pais, Ezildinha e Antonio Paulo, quer seja pela formação do meu caráter, quer seja por terem possibilitado e facilitado meu acesso ao conhecimento e à educação formal. Sem o amor e a dedicação irrestrita dos dois, não seria metade do que sou.

Ao Cláudio, meu marido e amigo de todas as horas, pelo amor, companheirismo, dedicação, confiança, e ajuda fundamental.

Às minhas irmãs, Sarah, Priscila e Gracielle, que indireta ou diretamente contribuíram para esta minha conquista. Da mesma forma, a todos aqueles que, de algum modo, ao passar pela minha vida, me ensinaram ou me ajudaram.

Aos professores de Economia da UNESP/FCLAr, especialmente aos da pós-graduação, pela clareza e competência no conhecimento compartilhado.

Aos funcionários da Seção de Pós-graduação, na pessoa da Cláudia A. Salami, pela grande prestatividade e competência.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Eduardo Strachman, pela competência, paciência, compreensão e generosidade dispensadas. Também, pelo seu conhecimento teórico e metodológico que desde a graduação em Economia na UNESP/FCLAr contribuíram para minha formação.

Ao CNPq, pelo importante apoio financeiro.

“saber é pouco  
como é que a água do mar entra  
dentro do coco?”

Paulo Leminski (1994)

## RESUMO

Com sua reorientação econômica, em 1978, e início da implementação de uma série de reformas econômicas estruturais, a China logrou taxas médias de crescimento de seu produto de quase dois dígitos, ao longo das três décadas seguintes, além da melhora global de vários de seus indicadores sociais e macroeconômicos. Seu desempenho econômico, portanto, a coloca em posição de destaque, tanto com relação a outras economias em transição, quanto a economias em desenvolvimento. A abordagem da China para a reforma econômica não foi convencional, baseada em estratégias *big bang*, mas sim baseada em um *modus operandi* híbrido entre planejamento estatal e mercado, ou reforma *dual-track*. O modelo chinês, ao longo do tempo, consolidou-se como um modelo de crescimento econômico *export-led*, com forte crescimento e participação das exportações e dos investimentos no PIB. A administração da política econômica chinesa, de forma coordenada, coerente e coesa, a partir do uso de um instrumental com objetivos múltiplos, tem permitido ao país obter significativa estabilidade macroeconômica, objetivo de política econômica mais amplo que a mera estabilidade de preços, por exemplo. Nesse sentido, a política cambial chinesa, ao administrar a taxa de câmbio nominal, e, em conjunto com o estabelecimento de controles nos fluxos de capitais, tem garantido ao país desde seu isolamento a crises financeiras e forte desempenho exportador, à baixas taxa de juros e inflação, exercendo importante papel na promoção da estabilidade macroeconômica chinesa, contribuindo, assim, para o crescimento da produtividade total de fatores e dos investimentos em capital fixo, e, conseqüentemente, para o crescimento do produto de longo prazo como previsto na literatura.

**Palavras-chave:** China; administração da taxa de câmbio nominal; taxa de câmbio real; estabilidade macroeconômica; crescimento econômico de longo prazo.



## ABSTRACT

From its economic reorientation in 1978 and early implementation of a series of structural economic reforms, China has achieved average product growth rates of two digits over the past three decades, not to mention the overall improvement of several of its macroeconomic and social indicators. Its economic performance, therefore, puts it in a prominent position regarding both other transition economies and developing economies. China's approach to economic reform was not conventional or based on big bang strategies but based on a hybrid modus operandi between market and state planning, or dual-track reform. The Chinese model, over time, has established itself as an export-led growth model, with strong growth and share of exports and investments in GDP. The administration of Chinese economic policy in a coordinated, coherent and cohesive manner, from the use of policy instruments with multiple objectives has enabled the country to achieve significant macroeconomic stability, a much broader economic policy objective than mere price stability, for instance. In this sense, China's management of its nominal exchange rate, and together with the establishment of controls over capital flows, has secured the country with isolation from financial crisis, strengthen its export performance, kept its interest rate and inflation in a low level, as well as played an important role in promoting China's macroeconomic stability, thereby contributing to the growth of total factor productivity and investment in fixed capital, and hence to the growth of long-term product, just as supported by the concerning literature.

**Keywords:** China; nominal exchange rate management; real exchange rate; macroeconomic stability; long run economic growth.

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1 – Composição Setorial – China (1952-1985) a preços correntes</b>	<b>61</b>
<b>Tabela 2 – População chinesa – (1980-2010) em milhões</b>	<b>64</b>
<b>Tabela 3 – População chinesa – (1980-2010) em % do total mundial</b>	<b>64</b>
<b>Tabela 4 – Taxas Médias de Crescimento da Agricultura – China (1952-1987) em % anual</b>	<b>68</b>
<b>Tabela 5 – Emprego por Propriedade das Empresas – China (1980-2003) em % do total</b>	<b>75</b>
<b>Tabela 6 – Evolução das Exportações das TVEs – China (1989-2002) em 100 milhões de <i>yuans</i> e em %</b>	<b>77</b>
<b>Tabela 7 – Entrada líquida de IDE - países selecionados (1982-2010) médias anuais em US\$ milhões</b>	<b>83</b>

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1 – Taxas de câmbio efetivas real (baseada no índice de preços ao consumidor) e nominal* – China (1994-2010) (2005 = 100)</b>	<b>32</b>
<b>Gráfico 2 – Taxas de câmbio efetivas nominal* – China e EUA (1994-2010) (2005 = 100)</b>	<b>34</b>
<b>Gráfico 3 – Taxas de câmbio efetivas real* (baseadas no índice de preços ao consumidor) - China e EUA (1994-2010) (2005 = 100)</b>	<b>34</b>
<b>Gráfico 4 – Inflação, preços ao consumidor – China (1987-2010) em % anual</b>	<b>36</b>
<b>Gráfico 5 – Reservas internacionais totais – China* (1990-2010) em milhares de US\$</b>	<b>40</b>
<b>Gráfico 6 – Reservas Internacionais como Parte da Dívida Externa – China (1982-2008) em milhares de US\$</b>	<b>45</b>
<b>Gráfico 7 – Taxa de crescimento do dinheiro M2 – China (1978-2010) em %</b>	<b>54</b>
<b>Gráfico 8 – Crescimento Populacional na China – (1979-2010) em % anual</b>	<b>65</b>
<b>Gráfico 9 – Composição setorial do emprego – China (1980-2008) em % do emprego total</b>	<b>76</b>
<b>Gráfico 10 – Composição setorial do PIB – China (1990-2006) e % do PIB</b>	<b>77</b>
<b>Gráfico 11 – IDE líquido – China (1982-2010) em milhares de US\$ correntes e em % do PIB</b>	<b>83</b>
<b>Gráfico 12 – População urbana, rural, e em aglomerados urbanos com mais de 1 milhão de pessoas (em 2000) – China (1978-2010) em % da população total</b>	<b>86</b>
<b>Gráfico 13 – Crescimento da população urbana e rural – China (1978-2010) em % anual</b>	<b>86</b>
<b>Gráfico 14 – Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) e Poupança Bruta – China (1979-2010) em % PIB, e FBKF do setor privado e em % PIB</b>	<b>87</b>
<b>Gráfico 15 – Crescimento do PIB – China, Brasil, México e Argentina (1979-2010) – em % anual</b>	<b>90</b>
<b>Gráfico 16 – Crescimento do PIB – China, Índia e regiões selecionadas (1979-2010) – em % anual</b>	<b>91</b>
<b>Gráfico 17 – PIB per capita anual – China (1970-2010) – em US\$ correntes e taxa de crescimento anual</b>	<b>91</b>
<b>Gráfico 18 – Gasto per capita com Consumo Final das Famílias – China (1970-2010) – em US\$ constantes de 2000 e taxa de crescimento anual</b>	<b>92</b>

<b>Gráfico 19 - Gasto per capita com Consumo Final das Famílias – Brasil, México, China e Índia (1970-2010) – em US\$*</b>	<b>93</b>
<b>Gráfico 20 - Gasto per capita com Consumo Final das Famílias – Estados Unidos, Japão, Coreia do Sul e China (1970-2010) – em US\$ constantes de 2000</b>	<b>93</b>
<b>Gráfico 21 – Exportações, Importações e Saldo Comercial – China (1980-2010) – em % do PIB</b>	<b>95</b>
<b>Gráfico 22 – Crescimento do Comércio – China e Mundo (1979-2010) – taxa de crescimento anual</b>	<b>96</b>
<b>Gráfico 23 – Grau de abertura econômica – China (1979-2010) – em % do PIB</b>	<b>97</b>
<b>Gráfico 24 – Exportações Para Países segundo Renda e Região – China (1979-2010) – em % do total das exportações de mercadorias</b>	<b>98</b>
<b>Gráfico 25 – Importações De Países segundo Renda e Região – China (1979-2010) – em % do total das importações de mercadorias</b>	<b>99</b>
<b>Gráfico 26 – Exportações de Bens e de Serviços de TIC – China (2000-2010) – em % do total das exportações de bens e de serviços</b>	<b>102</b>
<b>Gráfico 27 – Exportações de Alta Tecnologia – China (1992-2010) – em % do total das exportações de bens e de serviços</b>	<b>102</b>

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b>	<b>11</b>
<b>2 TAXA DE CÂMBIO E CRESCIMENTO ECONÔMICO DE LONGO PRAZO</b>	<b>17</b>
2.1 Regimes Cambiais, Estabilidade Macroeconômica e Crescimento Econômico de Longo Prazo	17
2.2 O Regime Cambial Chinês e seu Desenvolvimento Econômico	29
2.2.1 A evolução do Câmbio e o Cenário Econômico na China	29
2.2.2 Como a China Conseguiu Manter sua Taxa de Câmbio Estável e Desvalorizada entre 1994 e 2010	37
2.2.3 Perspectivas sobre a Manutenção do Câmbio Chinês Estável e Desvalorizado	49
<b>3 REFORMA E TRANSFORMAÇÃO ECONÔMICA NA CHINA</b>	<b>57</b>
3.1 A Economia Chinesa Pré-reforma Econômica de 1978	57
3.2 Reorientação Econômica	62
3.3 Implementação da Reforma Econômica	66
3.3.1 Reforma da Agricultura e da Terra (1979-85)	67
3.3.2 O Desenvolvimento das Empresas TVEs ( <i>Townships and Village Enterprises</i> ) e seu Papel na Economia Chinesa em Transição	71
3.3.3 Indústria e Empresas Estatais	77
3.3.4 Investimentos, Poupança e Crescimento Econômico	81
3.3.5 Comércio Internacional	94
<b>4 TAXA DE CÂMBIO E ESTRATÉGIA DE CRESCIMENTO ECONÔMICO DE LONGO PRAZO DA CHINA</b>	<b>104</b>
4.1 Da Natureza da Reforma Econômica Chinesa - Duas Visões	105
4.2 O Modelo de Crescimento Econômico Chinês	112
4.3 Regime Cambial e Estratégia de Crescimento Econômico da China	115
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b>	<b>121</b>
<b>REFERÊNCIAS</b>	<b>123</b>



## 1 INTRODUÇÃO

O processo de transformação econômica, mas também política e social, da China, o qual teve início, em 1978, a partir de uma série de mudanças econômicas estruturais, conseguiu de maneira bem sucedida e em um período relativamente curto de tempo – em cerca de três décadas – fazer aquele país evoluir de uma economia planejada e pobre, para outra, com um sistema econômico ‘*socialista de mercado*’, elevando sistematicamente o padrão de vida de grande parte de sua população e alcançando taxas de crescimento econômico anuais de até dois dígitos, em vários anos, durante estas décadas. Este fenômeno merece ser estudado e analisado, à medida que seus resultados econômicos e sociais, não apenas à época das primeiras grandes transformações estruturais, mas também no presente, impressionam pela magnitude e velocidade, reverberando seus impactos na economia global e criando novas dinâmicas de relacionamento e estruturas de poder econômico e político entre as economias mundiais.

Assim, a partir das reformas implementadas na China, em 1978, sua economia experimentou um rápido crescimento e mudanças estruturais, movimento o qual tem se aprofundado e sustentado, ao longo das últimas três décadas, atraindo análises que buscam entender os determinantes destas robustas taxas de crescimento de seu produto e produtividade.

A abordagem da China para sua reorientação e reforma econômica não foi convencional, ou seja, ela não adotou uma reforma do tipo *big-bang*, como fizeram outras economias em transição. Antes, seu caráter distintivo reside naquilo em que inovou, isto é, na adoção de reformas *dual-track*, que envolvia manter um caminho de planejamento, enquanto se encorajava outro de mercado, em diferentes áreas da economia, com consequências não previstas com antecedência.

Assim, o curso da reforma econômica, na China, não seguiu uma estratégia ou modelo econômico previamente estabelecido, mas foi guiado por alguns princípios gerais, de forma que a observação pragmática de sua realidade doméstica tivesse papel primordial na condução e tomada das principais decisões de reforma pelos responsáveis pela sua execução – como costuma ocorrer com políticas industriais e projetos de desenvolvimento – já que, no começo das primeiras mudanças, não se tinha claro qual o modelo econômico que se pretendia seguir, e nem a duração ou amplitude da reforma. Desse modo, diz-se que o modelo *dual-track* de crescimento econômico adotado pela China foi implementado de modo gradual ou

incremental, à medida que os resultados econômicos das mudanças realizadas levavam a outras e assim, sucessivamente, adquirindo uma coerência *ex post*.

Há um debate consolidado entre duas escolas que tentam explicar as causas da excepcionalidade do crescimento econômico chinês: a experimentalista e a convergente. Segundo a escola experimentalista, a razão pela qual a China alcançou rápido e forte crescimento econômico é a sua abordagem *dual-track* para as reformas efetuadas. Por outro lado, a escola convergente afirma que o caminho *dual-track*, por ter sido gradual ou incremental, deveu-se, essencialmente a conflitos políticos e ideológicos, dentro do Partido Comunista, que acabaram por atrasar ou reprimir as mudanças mais pró-mercado da reforma. Afirmam, então, que, nos momentos em que as reformas econômicas puderam convergir mais intensamente com as de economias de mercado, a China alcançou melhores resultados econômicos.

Os variados exemplos e arcabouços teóricos e empíricos existentes sobre reforma econômica e estratégias de crescimento econômico, ainda que possam ter servido de inspiração ou modelo para as reformas econômicas, na China, sofreram adaptações, quando implementados naquele país, garantindo-lhes “características chinesas”, quer dizer, contexto-específicas. Desse modo, ‘a introdução de medidas de promoção à exportação ao estilo japonês’ (Amsden, 2004, p. 316), por exemplo, baseou-se no exemplo do Japão, de estratégia de crescimento econômico bem-sucedido, a partir também da promoção do setor exportador. Mas é certo que, dadas as especificidades do ambiente econômico e as políticas econômicas implementadas, no fomento do seu setor exportador, as exportações da China como parte do PIB passaram de 10%, em 1980, para 39%, em 2006.

A atuação do governo, na transformação econômica chinesa para uma ‘economia de mercado socialista’, teve papel protagonista, conservando para si um grande poder de atuação e coordenação da vida política e econômica do país. Essa característica, para alguns autores, mostrou-se, ao longo do tempo, a alternativa mais coerente e acertada, haja vista que a transição para a criação de um sistema político eficaz e estável, após o colapso do comunismo, iria ser longa e incerta, e que apenas com a manutenção de um ambiente político estável é que a economia obteria amplos ganhos de desempenho (NOLAN, 2004), como de fato aconteceu.

Assim, a economia chinesa foi passando por diferentes fases no processo de reforma, cada uma delas incorporando mudanças, seja na agricultura (1978-84), indústria (1978-93), estrutura dos preços empresariais e determinação de salários (1984-88), prolongando-se em



outras duas fases de reformas (1988-91) e (1992-97), buscando criar instituições e instrumentos que pudessem administrar de forma eficaz a macroeconomia do país.

Nesse contexto de experimentação e gradualismo das mudanças econômicas, a política cambial chinesa foi mais uma das importantes políticas econômicas pensadas, no processo de reformas, a fim de criar um ambiente econômico favorável, doméstica e externamente, que levasse a um bom desempenho macroeconômico e, conseqüentemente, à manutenção de altas taxas de crescimento e de produtividade, da economia chinesa. A escolha de um regime cambial administrado teve como propósito não apenas racionalizar o nível da taxa de câmbio, como também usá-la de modo completo como alavanca econômica, usufruindo das vantagens de sua manutenção, como o estabelecimento de uma âncora nominal e a coordenação das expectativas inflacionárias, muito importantes para uma economia, ao mesmo tempo, em transição e em desenvolvimento. Além disso, quando de sua unificação cambial, em 1994, a entrada de investimento direto externo (IDE) na economia chinesa havia se elevado muito, assim como o seu esforço exportador já rendia ao país grandes superávits comerciais. Nesse cenário, ter uma taxa cambial competitiva e estável ajuda na formação das expectativas e do planejamento por parte dos investidores, ao reduzir a incerteza sobre os movimentos futuros da moeda, e da taxa de câmbio real, contribuindo favoravelmente para a alocação eficiente dos recursos, estabilidade macroeconômica, crescimento da produtividade total dos fatores e do estoque de capitais, favorecendo o desempenho das exportações e do setor de bens *tradables* e, assim, contribuindo para o crescimento econômico de longo prazo (MONTIEL, 2003).

A abertura da economia chinesa ao comércio e ao IDE foi também um importante fator de crescimento do setor privado, em especial para a indústria doméstica, que se beneficiou diretamente dessa entrada de investimentos na economia, seja associando-se a empresas estrangeiras na forma de *joint-ventures*, seja recebendo recursos externos. O enorme fluxo de entrada de IDE – o qual se intensificou, na década de 1990, também devido à maior flexibilização da política externa chinesa, e a partir de 2001, com seu acesso à OMC – ajuda também a evidenciar de onde vem grande parte do fôlego da China, para sustentar taxas de crescimento econômico tão elevadas.

Procurando-se entender os condicionantes do crescimento econômico chinês, deve-se levar em conta não apenas os investimentos (em grande parte IDE), considerados o motor do desenvolvimento chinês, mas também o florescimento e desempenho das empresas das *township and villages* (TVEs – Empresas de Distritos Administrativos e Vilas), viabilizado em grande parte pelo sistema de responsabilidade familiar, além dos próprios resultados

gerados pelas reformas, nos mais diversos setores, como aqueles produzidos na agricultura, indústria ou setor público, todas variáveis que potencializaram o crescimento econômico. A participação da formação bruta de capital fixo no PIB cresceu de mais de 28%, na década de 1980, para 32,9%, em 1990-2000, atingindo 45,6%, em 2009 (WDI, 2011). O comportamento da taxa de poupança mostra desempenho similar a este da formação bruta de capital fixo, passando de uma média de participação no PIB de 35%, nos anos 1980, para mais de 40%, nos anos 1990, alcançando 53,6%, em 2009 (WDI, 2011).

Além disso, a maior abertura comercial do país, a partir da década de 1990 e, particularmente, depois de sua entrada na OMC, levou a saldos comerciais cada vez mais expressivos. Seu grau de abertura – medido como exportações mais importações sobre o PIB – elevou-se consideravelmente, desde 1978, e a parcela do comércio exterior sobre o PIB doméstico também se elevou continuamente, de pouco mais de 17%, no início dos anos 1980, para mais de 47%, em 1993, atingindo pouco mais de 70%, em 2006 (WDI, 2011). A participação das exportações no PIB elevou-se, ao longo do tempo, de modestos 6,6%, em 1978, para 12,2%, em média, nos anos 1980, 19,9%, na década de 1990, até atingir parcelas cada vez maiores do PIB, como em 2006, quando alcançou 39,1%.

Esse movimento de ampliação dos superávits comerciais, dado pelo forte desempenho das exportações chinesas, demonstra o sucesso do esforço exportador feito pelo país, a partir do final da década de 1980, reforçado na década de 1990. Em grande medida, como será visto, a ascensão da China como nação exportadora superavitária é atribuída à escolha e manutenção de seu regime cambial rígido e competitivo.

Assim, a evolução do regime cambial da China, desde o final dos anos 1970 até 2005, continuando no período atual, mostra que a taxa de câmbio chinesa, durante grande parte da década de 1980, manteve-se fixa, ainda que fosse desvalorizada frequentemente, segundo objetivos econômicos e ondas de abertura da economia, passando por um período de flutuação administrada, com banda restrita. Em 1994, houve uma unificação da taxa de câmbio e o regime cambial passou a ser, oficialmente, de flutuação administrada, embora, na prática, a moeda tenha sido *de facto* fixada ao dólar, desde 1995 (PRASAD, 2004). Com essas mudanças, houve pequenas apreciações do *yuan* com relação ao dólar, de 8,7 *yuan*/dólar, em 1994, para 8,3, na metade de 1995 e, a partir de 2005, houve uma nova apreciação frente ao dólar de 2,1%, para 8,11 *yuan*/dólar. Entretanto, em termos reais, o *yuan* se manteve em nível competitivo e estável.

A oposição ao regime cambial chinês cresceu quando, países com grandes déficits em conta corrente com a China, como EUA e Japão, propagandeavam que o nível do *yuan* estaria

sendo mantido desvalorizado espuriamente, sendo esta a razão principal dos desequilíbrios comerciais globais. Assim, avolumou-se uma quantidade de trabalhos acadêmicos que apontam as vantagens, desvantagens, riscos e viabilidade de manutenção de tal política, pela China, a longo prazo, assim como aqueles que procuram estimar, estatisticamente, o quanto a taxa de câmbio chinesa estaria desvalorizada, relativamente ao seu nível de “equilíbrio”.

Goldstein e Lardy (2006) mostram que há diversos fatores que deveriam pesar na decisão do governo chinês em direção à flexibilização da taxa de câmbio, como, por exemplo, a limitação que um regime cambial fixo imporá a sua política monetária e em seu controle das flutuações macroeconômicas, além da contribuição do câmbio fixo para os superávits comerciais e a enorme entrada de fluxo de capitais de portfólio, motivados por uma expectativa de apreciação do *yuan*. Para se ter uma idéia, intervenções do governo no mercado de câmbio, para prevenir uma valorização do *yuan*, teriam sido da ordem de 11%, 12% e 14% do PIB, nos anos de 2003, 2004 e 2005, respectivamente.

Outros dois motivos para a flexibilização cambial seriam que um *yuan* desvalorizado estaria estimulando sobremaneira os investimentos em bens comercializáveis, elevando o risco para estes setores e para os bancos, no caso de uma eventual valorização da moeda chinesa, sem mencionar o enorme e constante acúmulo de reservas internacionais, expondo-as ao risco de depreciação. Há ainda o risco de países da zona do euro, Japão e, especialmente, EUA, com quem a China tem intenso comércio, retaliarem sua posição inflexível quanto a câmbio, com medidas protecionistas. Mesmo assim, estas pressões não têm sido definitivas, a ponto de fazerem os chineses flexibilizarem esta taxa, ao menos de modo significativo.

Frankel (2005) também lista uma série de motivos que tornariam o tempo de vida de um *yuan* fixo frente ao dólar esgotado. Entre estes, o fato de que a economia chinesa estaria sobreaquecida e com crescentes pressões inflacionárias, as quais poderiam ser amenizadas com uma flexibilização cambial e consequente apreciação da taxa de câmbio. Além disso, ele lembra que, para sustentar duas metas de política (equilíbrio interno e externo), seria preciso que se utilizasse não apenas um instrumento, isto é, a taxa de juros, mas dois, por exemplo, a taxa de juros e também o câmbio. A dúvida é se os chineses têm qualquer equilíbrio econômico externo como objetivo.

Chang (2008) estimou, através de uma regressão não-linear, a porcentagem em que o *yuan* estaria desvalorizado frente ao seu valor de equilíbrio, obtendo como resultado que a sub-valorização do *yuan*, em 2004, deveria ser de 32% e, em 2005, de 35,8%. Apesar dos modelos que tentam calcular com certa precisão o grau de sub-valorização do *yuan*, em relação ao seu valor de equilíbrio, fornecendo material para os críticos do regime cambial

chinês, alguns autores apontam para as enormes dificuldades para mensurar taxas de câmbio de “equilíbrio”, exacerbadas, no caso de países em desenvolvimento, pois estes, devido a substanciais mudanças estruturais, podem ter instáveis suas variáveis econômicas relevantes subjacentes (PRASAD, 2004). Além disso, estudos empíricos que buscam relacionar a importância de uma taxa de câmbio estável e competitiva para o crescimento do produto dos países, a partir de estudos de casos, inclusive com a China, são inconclusivos e ambíguos, ao encontrar alguma correlação positiva entre essas variáveis. Em grande medida, ressalta-se, seus resultados dependem muito do modelo empregado, não dando conta da complexidade estrutural e da inter-relação econômica entre os determinantes do crescimento de países, como a China, na determinação da causalidade.

Esse trabalho, portanto, tem como objetivo central, à luz da abordagem peculiar da reforma econômica pela China, assim como das características estruturais de sua economia, buscar estabelecer a ligação entre o regime cambial chinês e sua estratégia de crescimento econômico de longo prazo. Para tanto, divide-se, além dessa introdução, em três capítulos, mais as considerações finais. No primeiro, é feita uma breve discussão teórica sobre a relação entre regimes cambiais, taxa de câmbio, estabilidade macroeconômica e seus impactos sobre o crescimento econômico de longo prazo, para, em seguida, descrever-se a evolução do regime cambial chinês e de suas taxas de câmbio nominal e real, a partir do início das reformas econômicas, em 1978, até 2010, destacando-se alguns determinantes de sua estabilidade, assim como algumas especulações sobre sua manutenção futura. No segundo capítulo é feita uma breve análise das principais reformas econômicas, suas inovações e impactos sobre o crescimento econômico chinês, e evolução da inserção internacional comercial e financeira da China, no período de 1978 a 2010. O terceiro capítulo ocupa-se, inicialmente, do debate existente entre duas principais escolas de pensamento sobre a abordagem chinesa para a reforma econômica e sua influência no sucesso econômico chinês. Em seguida, procura-se delinear as principais características do modelo econômico chinês e, ao fazê-lo, analisar a importância do regime cambial chinês desempenhada em seu modelo econômico e no crescimento econômico de longo prazo. Finalmente, as considerações finais resumem os principais achados do trabalho.

## 2 TAXA DE CÂMBIO E CRESCIMENTO ECONÔMICO DE LONGO PRAZO

Este capítulo tem por objetivo, primeiramente, realizar uma breve revisão teórica sobre a relação entre taxa de câmbio e regimes cambiais, estabilidade macroeconômica e crescimento econômico de longo prazo. Em seguida faz-se uma sintética avaliação sobre a evolução do regime de câmbio chinês, desde a sua unificação, em 1994, até 2010, destacando-se alguns dos fatores que permitiram a administração, neste período, da taxa de câmbio *de facto* fixa, ou altamente administrada, pela China, além de ressaltar seu crescente e alto volume de reservas internacionais e a existência de controles de entrada e saída na sua conta de capital. Adicionalmente, especula-se sobre as perspectivas de manutenção pela China de seu regime cambial, à medida que o país avança na amplitude e profundidade de suas reformas orientadas para o mercado, e em meio a pressões não só políticas, mas também econômicas internas e externas, para maior flexibilização na condução de sua política cambial.

### 2.1 Regimes Cambiais, Estabilidade Macroeconômica e Crescimento Econômico de Longo Prazo

Os debates teóricos à respeito de regimes cambiais são muito antigos. Muitos são os autores que se debruçaram sobre a análise do melhor regime cambial para cada economia, seja ela desenvolvida, seja em desenvolvimento. Afinal, qual seria o melhor regime que encorajaria o crescimento econômico, mantendo, ao mesmo tempo, a estabilidade doméstica e evitando volatilidade externa e crises? Sobre este tema, diferentes e variadas proposições foram feitas, ora em favor de regimes cambiais mais rígidos, ora de mais flexíveis, como também dos sistemas intermediários<sup>1</sup>. As diferentes proposições sobre a escolha do regime cambial ideal para cada país levam em conta vários fatores, como: o tamanho do país, o grau de abertura econômica, o tamanho do PIB, o grau de integração em mercados de capitais internacionais, diversificação em bens transacionáveis, além de outros (ZHANG, 2001).

Frankel (1999), ao analisar e avaliar as diferentes abordagens teóricas existentes sobre a aplicabilidade, as vantagens e desvantagens, e a preferência por determinados regimes monetários de metas cambiais, para diferentes países, propõe que a escolha entre regimes

---

<sup>1</sup> Gabriel e Oreiro (2008) apresentam uma breve, porém rica, revisão dos principais argumentos teóricos sobre a relação entre fluxos de capitais, fragilidade externa e a escolha do melhor regime cambial.

cambiais, se fixos, flutuantes ou intermediários, deve depender das circunstâncias individuais de cada país. Isto porque nenhum regime individualmente é o melhor para todos os países, assim como um mesmo regime pode não ser o melhor o tempo todo para um dado país. Portanto, para Frankel o regime de taxa de câmbio mais apropriado varia de acordo com as circunstâncias específicas do país em questão (incluindo o clássico critério de área monetária ótima), além das circunstâncias do período de tempo em questão (que inclui estratégias bem sucedidas de saída)<sup>2</sup>. Desse modo, por exemplo, se um país é sujeito a muitas perturbações externas, tais como flutuação do desejo de estrangeiros comprarem bens, serviços e ativos domésticos (advinda, por exemplo, de flutuações de ciclos de negócios entre os vizinhos do país em questão), pode-se desejar fazer a moeda flutuar. Por outro lado, se a fonte de distúrbios para o país afetado é interna, é provável que a direção desejada seja no sentido de fixação da moeda.

Fischer (2001), um dos proponentes da “visão bipolar” sobre o regime cambial ideal para cada país, afirma que a adoção de regimes cambiais intermediários não tem se mostrado, no longo prazo, como alternativa viável nem para países desenvolvidos, nem para os em desenvolvimento, especialmente quando esses países têm grande integração com os mercados de capitais internacionais. O motivo para essa inadequabilidade dos regimes cambiais intermediários, segundo Fischer (2001), é principalmente a lógica da trindade impossível<sup>3</sup>. Ele apresenta, então, uma série de países que enfrentaram importantes crises financeiras ou cambiais, e que adotavam, nesses momentos de crise, regimes cambiais intermediários. Como alternativa, sugere que regimes cambiais rígidos são apropriados para países que estejam enfrentando alta inflação, pois servirão de âncora para a desinflação, mas ressaltando que, para que essa estratégia seja bem sucedida, é preciso proceder ao desatrelamento do câmbio durante o processo, quando o câmbio doméstico começa a ser pressionado a apreciar-se.

---

<sup>2</sup> Frankel (1999, p. 14) define área monetária ótima como sendo “uma região não tão pequena e aberta para a qual seria melhor atrelar sua moeda a um vizinho, nem tão grande para a qual seria melhor dividi-la em sub-regiões com diferentes moedas”. Trocando em miúdos, área monetária ótima é uma região para a qual é “ótimo” ter sua própria moeda e política monetária. Quanto a “estratégias bem sucedidas de saída”, ele se refere às estratégias necessárias a serem adotadas por países que, por apresentarem cenários de alta inflação doméstica, fixam suas taxas de câmbio e, posteriormente, ao pretenderem mudar de regime cambial, devem avaliar qual o melhor momento de fazê-lo, bem como o melhor novo regime cambial a ser adotado.

<sup>3</sup> Segundo a “visão bipolar”, ou “visão dos dois cantos”, regimes de política cambial intermediários (ou *soft pegs*), entre a fixação rígida da taxa cambial nominal (*hard pegs*) e regimes de flutuação pura, não são sustentáveis nem para países desenvolvidos nem para países em desenvolvimento, em grande parte, devido à “trindade impossível”, (i.e., a impossibilidade de se manter no longo prazo três objetivos principais, quais sejam, uma taxa de câmbio fixa, mobilidade de capitais e uma política monetária dedicada a objetivos domésticos).

Frankel (1999) também considera a possibilidade de a “trindade impossível” ser o fator crucial para a impossibilidade da manutenção de regimes cambiais intermediários no longo prazo, e acredita que a possível explicação válida para isso é a de que regimes cambiais intermediários complicados não são suficientemente claros ou verificáveis o bastante para satisfazer exigentes investidores estrangeiros.

Desse modo, há uma literatura sobre regimes cambiais que enfatizou um *trade-off* entre credibilidade e flexibilidade (visão bipolar). Segundo essa, há dois regimes cambiais opostos: um regime de câmbio plenamente flutuante, no qual o Banco Central intervém minimamente, e outro onde a taxa de câmbio nominal é mantida irrevogavelmente fixa (currency board). Uma taxa de câmbio flutuante viabiliza uma política monetária independente (em contexto de mobilidade de capitais), proporcionando flexibilidade à economia, a fim de acomodar choques domésticos e externos, mas, ao mesmo tempo, essa flexibilidade implica em um custo da perda de credibilidade e, assim, estaria associada a uma inflação mais alta. Por outro lado, taxas de câmbio nominais fixas reduzem o grau de flexibilidade do sistema, mas, conferem, em tese, maior credibilidade na formulação de política econômica (EDWARDS; SAVASTANO, 1997).

A discussão sobre as vantagens e desvantagens entre os diversos tipos de administração da taxa de câmbio é um assunto antigo e controverso. Segundo Montiel (2003), há pelo menos duas razões que geram tais controvérsias substanciais: (i) a taxa de câmbio é uma variável nominal, ou um preço, mas, no final das contas, o que importa são seus efeitos reais, que, por sua vez, dependem inevitavelmente do comportamento de outros preços nominais na economia, cujo comportamento são um dos pontos que causam mais divergências entre economistas; (ii) bancos centrais bem intencionados podem ter um incentivo para anunciar uma política e fazer outra (problema de inconsistência temporal), gerando uma reação do público a essa situação, que poderia resultar em um pior equilíbrio macroeconômico, comparado àquele que aconteceria caso o banco central seguisse as políticas anunciadas; ao mesmo tempo, o cumprimento ou não das políticas anunciadas pelo banco central pode, na verdade, depender do tipo de política cambial anunciado, dando ao comportamento das autoridades monetárias um caráter de variável endógena, o que tende a complicar ainda mais o cenário.

Quando se discute regime cambial, em geral, referimo-nos às regras que conduzem a intervenção do Banco Central nesse mercado, através da compra e venda de reservas, por exemplo. No entanto, nos dois casos extremos de câmbio plenamente flutuante ou inalteradamente fixo (currency board), o banco central não intervém direta ou indiretamente

no mercado cambial, pois, nesses dois casos, ele não administra a taxa de câmbio. Assim, por haver uma forte relação ente política cambial e política monetária, nos casos de regimes cambiais extremos, têm-se que: (i) o banco central não intervém diretamente no mercado de câmbio, nem promove ajustes na política monetária de modo a influenciar o comportamento da taxa de câmbio; em outras palavras, a política monetária é direcionada inteiramente a objetivos domésticos; (ii) o banco central intervém, ao fixar a taxa de câmbio indefinidamente, direcionando a política monetária completamente a objetivos externos (MONTIEL, 2003).

Nos dois casos de regimes cambiais extremos descritos, é no momento de sua escolha que se determina todas as decisões sobre a política cambial. Nos demais casos, ou arranjos cambiais, diferentemente, cabe ao banco central decidir como coordenar a intervenção no mercado cambial com a política monetária, de modo a influenciar tanto os objetivos de política externa como os domésticos. Com essa finalidade, ao definir a política cambial, a autoridade monetária tem que decidir se opta por um regime cambial extremo, no qual não há questões adicionais sobre a administração do câmbio ou, ainda, se opta por um regime cambial intermediário, que deverá ser administrado continuamente.

Em geral, regimes cambiais podem ser avaliados segundo critérios de seus efeitos sobre (i) custos transacionais internacionais; (ii) estabilidade de longo prazo dos preços domésticos; e (iii) sobre os custos de ajustamento a choques macroeconômicos (MONTIEL, 2003). Levando-se em conta tais critérios, é possível avaliar o desempenho dos regimes cambiais extremos (*currency board* e regime cambial plenamente flutuante).

Os regimes cambiais tipo *currency board* têm como principal vantagem os benefícios da credibilidade, ou seja, favorecem o estabelecimento de um ambiente de política macroeconômica crível, seja pela perda da autonomia da política monetária e remoção da opção de imprimir moeda para financiar déficits governamentais, seja pela inexistência de um prestador de última instância. No entanto, em uma perspectiva mais geral, não está claro se o regime *currency board* é mesmo capaz de estabelecer a confiança, já que a perda da autonomia da política monetária e a inexistência de um prestador de última instância podem, ao mesmo tempo, criar desconfiança, no mercado, sobre a determinação do governo de não abandonar o sistema, no caso de a economia doméstica se tornar mais vulnerável a choques. Um exemplo neste sentido é o da Argentina, a qual, devido à hiperinflação dos anos 1980 e à falta de credibilidade da autoridade monetária, adotou, em 1991, o regime cambial de *currency board*, fixando o peso argentino a US\$ 1 por peso. Após 1991, este sistema adotado pelo governo argentino havia se transformado em um modelo de estabilidade de



preços, alcançando significativas taxas de crescimento econômico, com baixa inflação. Entretanto, ao final da década de 90 e, mais dramaticamente, em 2001, com o advento da crise financeira e monetária/cambial que atingiu aquele país, o regime cambial atrelado ao dólar americano sucumbiu, em grande parte devido às limitações e fraquezas inerentes à adoção daquele regime de atrelamento cambial, sobretudo em uma economia das dimensões da argentina e sem nenhuma garantia segura de ação por parte das autoridades monetárias e fiscais do país emissor de sua moeda reserva (STRACHMAN; VASCONCELOS, 2001).

Frankel (2005), ao elencar as vantagens advindas da fixação de taxas cambiais em relação a uma importante moeda, como o dólar norte-americano, elegeu, como duas das principais: (i) a provisão de uma âncora nominal para prevenir políticas monetárias e expectativas de tendências inflacionárias; e (ii) a facilitação do comércio com países que também usam o dólar ou, ao menos, atrelam suas moedas a este. Quanto a essa segunda vantagem principal, Frankel (2005) chama a atenção, ainda, para o fato de que, a partir de estudos empíricos realizados no começo da década de 2000, tornou-se mais evidente e crível o efeito positivo de uma taxa de câmbio fixa sobre a quantidade de comércio, ao menos para o caso de uma moeda comum.

De acordo com Montiel (2003, p. 354), existem circunstâncias que favorecem a adoção de regimes cambiais fixos, mas elas estão longe de serem universais. Sinteticamente, as principais circunstâncias propícias à adoção desses regimes incluem: (i) quando um país é muito aberto e seu comércio se restringe, essencialmente, a um país com preços estáveis; (ii) quando ganhar credibilidade é algo muito importante; (iii) quando choques reais assimétricos não são muito importantes ou, ainda, quando as autoridades monetárias não são tão competentes quanto as autoridades fiscais (e a política fiscal é flexível, podendo ser usada para fins contracíclicos); (iv) quando salários e preços domésticos se tornam mais flexíveis com a adoção de um regime *currency board*, reduzindo os custos de ajuste a esses choques reais, que afetam a economia; e (v) quando o sistema financeiro doméstico é forte ou quando há acesso à fontes externas de liquidez (como linhas de crédito), para lidar com crises de liquidez domésticas.

No outro extremo, as principais condições sob as quais a adoção de taxas de câmbio flexíveis seriam indicadas, de acordo com Montiel (2003, p. 357), são: (i) quando a estabilidade de preços de longo prazo não é um problema, já que o país tem um banco central independente e com uma reputação anti-inflacionária bem estabelecida; (ii) quando choques reais são importantes, salários e preços são nominalmente rígidos, e as políticas monetária e fiscal podem ser implantadas de modo flexível para alcançar equilíbrio interno e externo; (iii)

quando a flexibilidade da taxa de câmbio real de curto prazo não é tão custosa, como, por exemplo, quando instrumentos financeiros estão disponíveis para barganhar tal risco e aloca-lo de modo eficiente. Em outras palavras, taxas de câmbio flutuantes seriam adequadas para países com bancos centrais fortes, com sistemas financeiros avançados e com a habilidade de usar políticas monetárias e fiscais de uma maneira contracíclica flexível. Assim, pode-se dizer que esses critérios são provavelmente mais fáceis de serem atendidos por países industrializados ou por economias emergentes relativamente avançadas.

A escolha entre qual regime cambial deverá ser adotado, portanto, deve levar em conta múltiplos objetivos, os quais deverão ser classificados por ordem de prioridade, uma vez que um único tipo de regime cambial não é o melhor para todos os objetivos macroeconômicos pretendidos. Por isso, é conveniente que países, à luz de suas diferentes preferências, ou enfrentando diferentes circunstâncias, possam escolher diferentes regimes cambiais, assim como um mesmo país possa escolher diferentes regimes, em diferentes momentos no tempo, conforme mudem as circunstâncias (MONTIEL, 2003).

Desse modo, muitos países não têm todas as condições sob as quais os regimes cambiais extremos são benéficos, como, por exemplo, um banco central com boa reputação (e por isso querem usar a taxa de câmbio como âncora nominal), ou, ainda, querem garantir alguma autonomia monetária, já que a política fiscal não é muito flexível. Para esse países, Montiel (2003) crê que regime cambiais intermediários são mais apropriados para enfrentar vários compromissos característicos de regimes extremos, tais como objetivos entre estabilização do nível de preços e promoção de ajustamento.

Todos os regimes cambiais apresentam vantagens e desvantagens, porém, o mais relevante para o crescimento econômico de longo prazo de um país não é o regime cambial *per se*, senão a manutenção da taxa de câmbio real em nível estável e competitivo.

O fato é que a administração macroeconômica de curto prazo pode afetar a taxa de crescimento da capacidade produtiva da economia. Segundo Montiel (2003, p. 8), três são os potenciais canais de influência: (i) a taxa de crescimento da produtividade total dos fatores; (ii) a taxa de crescimento da força de trabalho; e (iii) a taxa de crescimento do estoque de capital.

Uma vez que o crescimento do tamanho da força de trabalho é influenciado por fatores demográficos de longo prazo, restam dois outros canais através dos quais eventos macroeconômicos de longo prazo podem afetar a taxa de crescimento da capacidade produtiva de longo prazo. Em uma economia de mercado, aponta Montiel (2003), a alocação

dos recursos é guiada por dois tipos de preços: preços relativos intratemporais e preços relativos intertemporais.

A taxa de câmbio real é um desses preços relativos intratemporais, provendo os incentivos que guiam a alocação de recursos entre amplos setores da economia, como os setores produtores de bens comercializáveis e os de bens não-comercializáveis. Desse modo, se tais preços não estão em seu nível “correto”, por não refletirem reais escassezes sociais, os recursos da economia, como o capital, não serão empregados em atividades tão produtivas quanto possível, se esses preços estivessem em seus níveis “corretos”, levando à redução do crescimento da produtividade total dos fatores na economia.

Preços intertemporais, como a taxa de juros, dão os incentivos para a mudança na alocação de recursos entre o consumo presente ou futuro, ou, em outras palavras, entre o adiamento do consumo e a acumulação de capital. Assim, caso a taxa de juros, por exemplo, esteja em um nível “errado”, ou muito elevado, economias com tecnologias altamente produtivas não poderão implementá-las, devido à impossibilidade de realizar a acumulação de capital necessária para isso, resultando, no final, em taxa de crescimento da economia menor do que em uma situação de taxa de juros adequada e em nível menor.

A taxa de câmbio real, ou ainda, os desalinhamentos significativos e persistentes da taxa de câmbio real, desempenha papel fundamental para a estabilidade macroeconômica e consequente crescimento econômico de longo prazo, juntamente com outros fatores, especialmente no contexto de países emergentes. Montiel (2003, p. 10) caracteriza uma situação de instabilidade macroeconômica como aquela em que “a evolução futura de variáveis macroeconômicas-chave é difícil de prever”, argumentando que a estabilidade do ambiente macroeconômico doméstico é importante, na medida em que permite que os preços “corretos” da economia transmitam, de modo eficiente, suas informações.

Um dos sintomas de instabilidade macroeconômica, seguindo este paradigma, seria o desalinhamento persistente e grande da taxa de câmbio real de um país, que, em geral, verifica-se com maior frequência nos países em desenvolvimento, juntamente com outros sintomas, como insolvência fiscal (esperada), inflação alta e fragilidade do setor financeiro.

O primeiro efeito negativo da instabilidade macroeconômica é gerar incerteza, particularmente incerteza sobre a trajetória futura dos preços relativos, que pode se consolidar permanente ou transitória. Esse tipo de incerteza é importante, pois tem a ver com a realocação de recursos de um tipo de atividade econômica para outra, já que esses movimentos frequentemente envolvem custos fixos, como aqueles de investir em capital físico irreversível (*sunk costs*). Dados tais custos fixos, os preços relativos que determinam a

alocação de recursos são considerados “permanentes” ou “normais”, mas, na presença de incertezas sobre o futuro, tais preços se tornam difíceis de serem observados diretamente, tendo, assim, que ser inferidos.

Portanto, inferir adequadamente os preços relativos “permanentes” ou “normais” tem importantes implicações, tanto no crescimento da produtividade total dos fatores quanto na acumulação de fatores produtivos. Em primeiro lugar, o problema da inferência demanda recursos para a aquisição e o processamento de informações, os quais não podem ser absorvidos na atividade produtiva, impactando diretamente na produtividade total dos fatores. Além disso, não é possível resolver toda a incerteza sobre os preços relativos futuros, criando-se, assim, um cenário de aversão ao risco e, conseqüentemente, a exigência, por parte dos agentes econômicos, de prêmios de risco. Prêmios de risco podem ser considerados como taxas sobre tais atividades econômicas, reduzindo a eficiência da alocação dos recursos e, portanto, também o nível da produtividade total dos fatores.

Em suma, a instabilidade macroeconômica de curto prazo afeta negativamente a eficiência intertemporal da alocação dos recursos da economia, do mesmo modo que desestimula a acumulação de fatores produtivos (ou a eficiência intertemporal da alocação de recursos). Investir em capital fixo implica em um alto custo de oportunidade, entre esperar (não investir) e investir. Na presença de incerteza, que pode ser maximizada por instabilidade macroeconômica de curto prazo, o custo de investir é maior do que o de esperar (e não investir), desencorajando a acumulação de capital físico e gerando impactos negativos e prolongados sobre o crescimento econômico de longo prazo.

Garantir a estabilidade macroeconômica de curto prazo e um ambiente de política macroeconômica estável e previsível, além de preços relativos macroeconômicos-chave “corretos” é, portanto, indispensável para o crescimento de longo prazo, em países emergentes.

Esses argumentos teóricos que relacionam o papel potencial da instabilidade macroeconômica com o prejuízo à acumulação e ao crescimento da produtividade total dos fatores, através de seus efeitos sobre a incerteza e o conteúdo de informação de preços relativos, estão apoiados, segundo Montiel (2003), em ampla pesquisa empírica. As pesquisas empíricas envolvem desde evidências *cross-country*, que mostrariam que o crescimento de longo prazo tem correlação com vários indicadores de estabilidade macroeconômica, até regressões econométricas de crescimento *cross-country*. Embora esses inúmeros estudos empíricos sofram de vários problemas metodológicos, como heterogeneidade entre países comparados, dificuldade em se estabelecer a direção da causalidade entre as variáveis, dentre

outros, é possível extrair uma série de regularidades empíricas sugestivas dos dados analisados, já que muitos dos trabalhos existentes sobre crescimento empírico *cross-country* lidaram com cada um dos problemas estatísticos existentes, de modo a minimizar seus impactos negativos nos resultados (MONTIEL, 2003).

Assim, a literatura econômica existente, que trata de estabelecer as prováveis correlações entre taxa de câmbio real estável e em patamar desvalorizado com maior crescimento econômico é crucial tanto do ponto de vista descritivo quanto para a prescrição de políticas (ITO; ISARD; SYMANSKY, 1999).

Rodrik (2007) afirma que a taxa de câmbio real é uma variável política, embora seja uma opção de política “*second-best*”, sendo a estratégia “*first-best*” aquela que elimina as falhas institucionais e de mercado. Ele afirma que a manutenção de uma taxa de câmbio real desvalorizada beneficia o crescimento econômico, especialmente os de países em desenvolvimento, pois equivale a um subsídio de produção, além de uma taxa de consumo sobre os bens comercializáveis.

Eichengreen (2008), ao fornecer um *survey* da literatura existente sobre a correlação entre taxa de câmbio real e crescimento econômico, enfatiza a existência de dois focos narrativos principais que ligam a taxa de câmbio real a maior crescimento econômico: (i) o que analisa as vantagens da manutenção da taxa de câmbio real desvalorizada; e (ii) o que foca na volatilidade da taxa de câmbio real, e não no seu nível, como fator gerador de instabilidade econômica e, portanto, de maior ou menor crescimento econômico. Ele observa que, embora a taxa de câmbio real seja um preço relativo e, portanto, esteja fora do controle direto das autoridades, manter o câmbio real desvalorizado é uma variável potencial de política econômica, a qual se traduziu, ademais, em estratégias bem sucedidas de desenvolvimento econômico, em muitas das economias do leste asiático, incluindo a China.

Gala e Libânio (2011), ao analisarem, do ponto de vista teórico, a relação entre nível de câmbio e desenvolvimento econômico, reforçam a ideia de que o nível do câmbio real tem papel fundamental na dinâmica macroeconômica, do ponto de vista de longo prazo. De modo geral, o nível da taxa de câmbio determina a especialização setorial da economia, principalmente ao prover estímulos à indústria e afetar, assim, a dinâmica produtiva.

O câmbio real, ao determinar a rentabilidade da produção de manufaturas, por meio da relação preços comercializáveis/não comercializáveis, define a viabilidade de setores econômicos importantes para o aumento da produtividade geral da economia, como a partir dos aumentos de produtividade no setor industrial. Esse aumentos de produtividade no setor industrial podem ocorrer, por exemplo, quando há a transferência de trabalhadores de setores

de baixa produtividade para atividades industriais de alta produtividade. Além disso, outros fatores podem levar o produto da indústria a aumentar a produtividade geral da economia, como as economias de escala, aumentos de produtividade por “*learning by doing*” e outras formas de aprendizado, externalidades positivas e transbordamentos (“*spill-overs*”) tecnológicos<sup>4</sup>.

É possível dizer, então, que a política cambial, com a manutenção de uma taxa de câmbio real competitiva e pouco volátil, pode ter efeitos duradouros na composição setorial da economia, promovendo a diversificação produtiva, aumentando a produtividade total dos fatores e influenciando o crescimento econômico de longo prazo.

Como visto, os regimes cambiais extremos não são os mais adequados para serem adotados por economias emergentes (Montiel, 2003), já que as circunstâncias sob as quais eles podem ser benéficos para as economias dos países que os adotam estão longe de serem universais. Levando-se em conta que a taxa de câmbio nominal pode desempenhar dois papéis macroeconômicos-chave, ou seja, servir como âncora nominal para a economia, influenciando o nível de preços no curto prazo, e determinando o produto, a produtividade e, assim, até mesmo influenciando o nível de preços e a taxa de câmbio real, no longo, parece ser da maior importância uma política de administração da taxa nominal de câmbio.

Taxas de câmbio administradas podem ser uma boa opção para economias emergentes, pois combinam características de ambos os regimes cambiais extremos já discutidos. Usar a taxa de câmbio nominal como uma âncora nominal ou para estabilizar a taxa de câmbio real pode permitir que a taxa de câmbio seja usada para realizar ajustamentos, quando desejados, através de movimentos na taxa, dentro de uma certa banda delimitada<sup>5</sup>. Assim, ao colocar a paridade dentro de uma banda, preserva-se um certo grau de autonomia da política monetária.

---

<sup>4</sup> Gala e Libânio (2011) também apresentam, sinteticamente, uma outra forma de abordar os efeitos do nível do câmbio real sobre a especialização setorial da economia, usando a Lei de Thirlwall. Segundo essa, a taxa de crescimento de longo prazo de uma economia é dada pela relação entre o crescimento das exportações e a elasticidade-renda das importações, sendo que a elasticidade-renda das importações não é independente do padrão de especialização da economia, já que os diferentes setores respondem distintamente em relação à importação, à medida que a economia cresce. Conclui-se, então, que o padrão de especialização da economia afeta sua taxa de crescimento restrita pelo Balanço de Pagamentos.

<sup>5</sup> Montiel (2003) organiza um modelo de taxa de câmbio administrada, sugerido para economias emergentes, que combina bandas cambiais, o estabelecimento e anúncio de uma paridade central para a moeda doméstica, assim como margens de flutuação ao redor da paridade, acompanhado do compromisso do Banco Central de manter tal paridade dentro do intervalo da margem estabelecida. De acordo com ele, a paridade, nesse modelo, pode ser a taxa de câmbio nominal, com a principal vantagem desse modelo sendo combinar vantagens dos regimes cambiais extremos, garantindo maior grau de flexibilidade da política monetária, que pode combinar as

Com a movimentação e integração crescente dos capitais internacionais, a entrada e a saída de capitais nos países, principalmente emergentes, é um importante fator de instabilidade macroeconômica e de vulnerabilidade a crises financeiras. A escolha entre um ou outro regime cambial é influenciada pelo ambiente econômico existente, mas para o caso de países emergentes, como a China, um fator decisivo, a influenciar na decisão entre qual regime cambial adotar, é a reforma financeira. Em outras palavras, a liberalização da conta de capitais pode impor importantes restrições a alguns tipos de arranjos cambiais plausíveis para países em desenvolvimento (MONTIEL, 2003).

Gabriel e Oreiro (2008) argumentam que não há nenhum regime cambial livre de ataques especulativos, mas sim que, tanto sob regime de câmbio fixo quanto flexível, há a possibilidade de ocorrência de crises monetárias e/ou financeiras. Se a principal razão para essa instabilidade vem do vultoso e instável fluxo de capitais, é necessário, portanto, buscar medidas que reduzam a magnitude e a volatilidade deles. Essas medidas incluem a adoção de controles de capitais, na entrada e/ou na saída, além de medidas prudenciais de supervisão (como limites de empréstimos em moeda externa, limite para a ação dos bancos em moeda estrangeira, e outras), adoção de boas práticas contábeis, assim como de sistemas e marcos legais cooperativos.

A adoção de medidas que diminuam a volatilidade causada pela crescente integração financeira nos mercados de capitais internacionais e sua influência desestabilizadora sobre as políticas nacionais é, então, proposta por vários autores, apoiados pela experiência de países que adotaram medidas que impõem restrições à livre mobilidade de capitais. A China é um clássico exemplo de país que adotou com êxito o controle de capitais, especialmente durante a crise financeira asiática, de 1997, já que, ao fazê-lo, conseguiu, assim como alguns poucos países (como Taiwan e Colômbia, por exemplo) manter sua política cambial de atrelamento inalterada, fornecendo, assim, importante elemento de estabilidade à sua economia e também às economias regional e global.

O Chile é outro exemplo de sucesso na adoção de medidas de controle da mobilidade de capitais, para a estabilidade econômica local e regional. A partir de 1991, o governo chileno passou a impor uma série de medidas de controle de capitais, desde a imposição de tarifas crescentes sobre a entrada de capitais de portfólio no país (na forma de percentagens de depósitos de reserva do montante investido, sobre os quais não incidiam juros), extendidas

---

propriedades da âncora nominal de uma taxa de câmbio fixo com as vantagens de ajustamento de uma taxa de câmbio flexível.

para crédito de comércio e empréstimos relacionados a Investimento Direto Externo (IDE), dentre outras medidas. Edwards (2001) fornece dados empíricos mostrando que uma das consequências das restrições à mobilidade de capitais no Chile foi a alteração na composição dos fluxos de capitais, desencorajando as entradas de capitais de curto-prazo, proporcionalmente às de longo prazo, além ter garantido alguma independência à política monetária. Entretanto, para Edwards, esses efeitos benéficos na economia chilena das restrições à mobilidade de capitais tiveram duração contida, perdendo sua efetividade, depois de 1998. Ressalte-se, contudo, que o Chile manteve, durante todo esse período, as maiores taxas médias de crescimento econômico de toda a América Latina e manteve-se distante de crises especulativas maiores contra sua moeda.

Como visto, o desalinhamento da taxa de câmbio é um dos sintomas da instabilidade macroeconômica, a qual, por sua vez, tem ligação direta com o desempenho econômico de longo prazo de uma economia. Visto que esses desalinhamentos do câmbio podem ser agravados com a livre movimentação de capitais, estabelecer controles de capitais, além de regulação financeira e neutralização da doença holandesa (além das operações de esterilização) são medidas cruciais para manter a política cambial adequada, ou seja, em nível estável e competitivo.

Nesse sentido, pode-se dizer que políticas macroeconômicas adequadas, consideradas no seu conjunto, desempenham papel fundamental e decisivo na manutenção de um ambiente macroeconômico estável e, ao fazê-lo, influenciam definitivamente no crescimento econômico de longo prazo das economias.

Gabriel e Oreiro (2008) argumentam que não há nenhum regime cambial livre de ataques especulativos, mas que tanto sob regime de câmbio fixo, quanto flexível, há a possibilidade de ocorrência de crises monetárias e/ou financeiras. Se a principal razão para essa instabilidade vem do vultoso e instável fluxo de capitais, portanto, é necessário buscar medidas que reduzam a magnitude e a volatilidade deles. Essas medidas incluem a adoção de controles de capitais, na entrada e/ou na saída, além de medidas prudenciais de supervisão (como limites de empréstimos em moeda externa, limite para a ação dos bancos em moeda estrangeira, e outras), adoção de boas práticas contábeis, assim como de sistemas e marcos legais cooperativos.

A adoção de medidas que diminuam a volatilidade causada pela crescente integração financeira nos mercados de capitais internacionais e sua influência desestabilizadora sobre as políticas nacionais é, então, proposta por vários autores, apoiados pela experiência de países que adotaram medidas no sentido de impor restrições à livre mobilidade de capitais. A China



é um clássico exemplo de país que adotou com êxito o controle de capitais, especialmente durante a crise financeira asiática em 1997, já que, ao fazê-lo, conseguiu, assim como alguns poucos países (como Taiwan e Colômbia, por exemplo) manter sua política cambial de atrelamento inalterada, fornecendo, assim, importante elemento de estabilidade à sua economia e também às economias regionais e global.

## **2.2 O Regime Cambial Chinês e seu Desenvolvimento Econômico**

Esta seção avalia a evolução do câmbio chinês, desde o começo da década de 1980, com o início das reformas econômicas, passando pela unificação cambial, em 1994, e pela conversibilidade da conta corrente, em 1996, até o ano de 2010. Com as mudanças, no tempo, da taxa de câmbio chinesa, o que se pretende identificar é: (i) quais foram as razões econômicas e/ou políticas que determinaram a escolha e adoção de um regime monetário de metas cambiais, que, apesar de *de jure* ser considerado um regime cambial de flutuação administrada, *de facto* tem se mostrado, desde a unificação cambial em 1994 e ao longo dos anos seguintes, um regime cambial altamente atrelado ao dólar americano; (ii) como o governo chinês conseguiu, ao longo do tempo, manter o câmbio basicamente fixo em relação ao dólar; e (iii) qual a possibilidade de manutenção do câmbio chinês fixo, no longo prazo.

### **2.2.1 A Evolução do Câmbio e o Cenário Econômico na China**

De acordo com Frankel (1999), a escolha entre regimes cambiais – se fixo, flutuante ou outro – deve depender das circunstâncias individuais de cada país. Ademais, como visto, ele postula que nenhum regime é bom para todos os países, o tempo todo, o que validaria diferentes abordagens teóricas e empíricas sobre políticas macroeconômicas, especialmente políticas cambiais. Portanto, a generalização da adoção, por diferentes países, em todos os momentos, de um determinado regime cambial considerado ideal por alguns, não seria garantia de sucesso, dadas as especificidades de cada país, em certas épocas.

Neste sentido, a evolução e a determinação do regime cambial chinês está intimamente relacionada ao regime econômico do país, como um todo (KANAMORI; ZHAO, 2006). No período de planejamento central, entre a metade dos anos de 1950 e o final da década de 1970, a política cambial chinesa, do mesmo modo que em outras economias de comando central, estava subordinada à política comercial, a qual, por sua vez, era apenas um resíduo na política de centralização da decisão sobre materiais. Assim, o regime cambial chinês (*renminbi* ou

*yuan*)<sup>6</sup> experimentou três fases de desenvolvimento histórico, quais sejam, um único regime de taxa oficial, um regime *dual track* (sistema em que duas taxas cambiais diferentes conviviam) e um regime de flutuação administrada.

Como mostram Kanamori e Zhao (2006), em 1970 a taxa de câmbio chinesa foi estabelecida em um valor oficial em relação ao dólar americano, porém, logo após a suspensão da conversibilidade do dólar americano em ouro, em agosto de 1971, o *renminbi* começou a se apreciar frente ao dólar. A China, então, em 1972, estabeleceu uma taxa de câmbio efetiva entre o *renminbi* e o dólar e, com o colapso do sistema de Bretton Woods, a taxa cambial chinesa permaneceu atrelada a uma cesta de 15 moedas, até 1980, quando houve uma importante reforma do regime cambial, em consonância com as reformas econômicas e a política de abertura econômica.

A partir de 1980, então, um novo regime cambial passou a vigorar, qual seja, um sistema *dual track*. Entre 1981-85 coexistiam na China duas taxas de câmbio, uma taxa oficial e outra relacionada ao comércio e, a partir de 1985-93, coexistiram outras duas taxas de câmbio, uma taxa oficial e outra de *swap markets*.

No período 1981-85, a razão da coexistência de duas taxas cambiais foi econômica. O governo chinês objetivava, assim, prover estímulos e incentivos à diferentes transações externas relacionadas ao comércio, ou seja, a empresas e corporações engajadas no comércio externo. De acordo com o desempenho dessas empresas e corporações nacionais no comércio externo, medido pelos seus lucros, era-lhes concedida uma taxa de câmbio diferenciada, formada pela taxa oficial mais um “preço de equalização” (KANAMORI; ZHAO, 2006, p. 2).

De 1985 até 1993, as múltiplas taxas de câmbio relacionadas ao desempenho no comércio externo deixam de existir, dando lugar a outras duas taxas. Uma delas era a taxa de câmbio efetiva, estabelecida em 1985, que seria usada para todo o comércio, apesar da permanência de uma cota de retenção de moeda estrangeira para determinados produtos. Em 1986, cria-se uma segunda taxa cambial, a taxa de câmbio *swap*, baseada em taxas estabelecidas em comum acordo entre compradores e vendedores. Essa segunda taxa de câmbio iria permitir, a partir de então, a retenção de moeda estrangeira, inicialmente, para corporações de investimento estrangeiro distribuídas em diversos centros, além de empresas

---

<sup>6</sup> Enquanto *renminbi* é o termo formal ou oficial usado para se referir à moeda chinesa, emitida pelo Banco Popular da China, *yuan* é a unidade atual da moeda chinesa. Como o termo *yuan* tem sido generalizado para designar a moeda chinesa (ou *renminbi*), principalmente no Brasil, ele será utilizado ao longo de todo o texto como equivalente a *renminbi*.

chinesas estabelecidas nas quatro Zonas Econômicas Especiais e, mais adiante, essa permissão iria se estender para todas as entidades domésticas autorizadas a reter ganhos em moeda estrangeira (KANAMORI; ZHAO, 2006).

A taxa de câmbio efetiva, no período de 1985-93, era mantida, cabe lembrar, artificialmente sobrevalorizada em relação à taxa de câmbio *swap*, o que, ao longo do tempo, acabou por gerar uma pressão de desvalorização, fazendo-a convergir cada vez mais para o nível da taxa *swap* (determinada pelo mercado). Após 1992, com a implementação de um novo pacote de reformas econômicas na China, ainda mais profundas que as anteriores, a pressão de desvalorização da taxa de câmbio efetiva se concretizou, levando a taxa de câmbio *swap* no mesmo sentido. Essas pressões acabam por influenciar a taxa de câmbio de mercado, que dispara e desvaloriza muito a moeda chinesa, pondo fim ao sistema cambial *dual track*.

Em 1994, o sistema de pagamentos externo sofreu importantes progressos, abolindo-se a taxa de câmbio *dual*, que foi unificada à taxa de mercado, em clara tendência de ampliar os sinais de mercado no mercado financeiro. Os mercados de moeda *swap* foram abolidos e a conversibilidade parcial da moeda chinesa passou a ser estabelecida através do sistema bancário. Criou-se uma taxa de câmbio nacional unificada, cuja determinação era feita diariamente pelas autoridades nacionais, em resposta a forças de mercado, permitindo que indivíduos autorizados pudessem converter moeda estrangeira em qualquer banco de câmbio autorizado pelo governo chinês (NOLAN, 1996). Mais adiante, em 1996, anuncia-se a conversibilidade da conta corrente.

Com a unificação cambial da moeda chinesa, em 1994, segundo Kanamori e Zhao (2006), o *yuan* foi atrelado ao dólar americano e permitido flutuar dentro de uma estreita banda, entre 8,26 e 8,62 *yuan*s por dólar, por mais de uma década. Além do dólar americano, a moeda chinesa teve seu valor estabelecido a uma taxa de referência, com relação ao dólar de Hong Kong e ao *yen* japonês, baseada no preço médio ponderado das transações de moeda estrangeira do comércio, do dia anterior. Assim, os movimentos da taxa de câmbio do *yuan* contra o dólar americano, por exemplo, foram limitados a 0,3% para cima ou para baixo da taxa de referência anunciada, e não ultrapassando o 1%, para o caso do dólar de Hong Kong e do *yen* japonês.

A taxa de câmbio efetiva nominal da China, apesar das estreitas margens permitidas para sua movimentação, a partir da unificação de 1994, sofreu flutuações importantes, se

considerado o período de 1994 a 2010, como pode ser visto no Gráfico 1<sup>7</sup>. Do mesmo modo, a taxa de câmbio efetiva real chinesa sofreu variações ao longo de 1994-2010 (Gráfico 1), seguindo as mesmas tendências que a taxa de câmbio nominal efetiva, nos movimentos de valorização ou desvalorização, mas em níveis ou patamares diferentes. Assim, entre meados de 1994 e 2001, e entre os anos de 1997 e 2010, as taxas de câmbio efetivas real e nominal chinesas seguiram a mesma tendência de valorização ou desvalorização, embora se mantivessem em patamares de valor distintos. Essas taxas se aproximaram ou convergiram para valores mais próximos, entre os anos de 2002 e 2006.

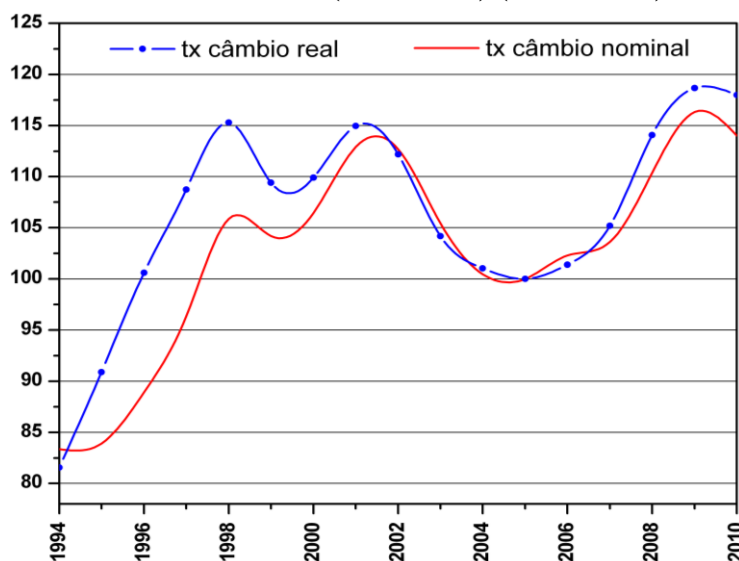
Porém, ainda que as taxas de câmbio efetivas nominal e real chinesas tenham variado, ao longo do período de 1994 a 2010, é importante notar que o intervalo no qual essas flutuações se deram é estreito e, em média, pode-se dizer que a moeda chinesa se manteve desvalorizada; quando plotada com as mesmas taxas cambiais do dólar americano, como mostraremos abaixo, nota-se como o *yuan* se manteve muito atrelado ao dólar, especialmente em termos nominais, no período 1994-2005, mas também, e por tempo considerável, em termos reais, ainda que essa tendência tenha se alterado, exatamente a partir de 2005.

Quando as taxas de câmbio efetivas real e nominal chinesas são colocadas contra as respectivas taxas de câmbio efetivas real e nominal dos EUA, como mostrado nos Gráficos 2 e 3, é possível notar como, por um longo período após a unificação de 1994, até 2004, a taxa de câmbio efetiva nominal chinesa se mantém próxima ou atrelada ao dólar, seguindo a mesma tendência de valorização ou desvalorização, embora o câmbio chinês se mantenha ora em patamar ligeiramente mais elevado (mais valorizado), ora ligeiramente mais baixo (mais desvalorizado). Essa tendência de proximidade e de direção entre as taxas de câmbio efetivas nominais da China e dos EUA só é revertida, como pode-se ver, a partir de 2005, quando elas se descolam, num movimento oposto, de desvalorização, por parte do dólar americano, e de valorização do *yuan* chinês.

---

<sup>7</sup> Em todo o trabalho, adota-se a definição do BIS (Banco de Compensações Internacionais) de taxa de câmbio efetiva nominal e real, sendo a primeira o valor da moeda doméstica contra uma média ponderada de taxas de câmbio bilaterais e, a segunda, o valor da moeda doméstica contra uma média ponderada de taxas de câmbio bilaterais ajustadas pelo preço ao consumidor relativo. Todos os gráficos de taxas de câmbio efetivas nominais e/ou reais do trabalho seguem as definições dadas, de modo que se tem as respectivas taxas de câmbio expressas como índices. Assim, admite-se o índice 100 (= 2005) como referência: qualquer valor acima desse índice indica uma valorização e, valores abaixo de 100, indicam uma desvalorização.

**Gráfico 1 – Taxas de câmbio efetivas real (baseada no índice de preços ao consumidor) e nominal\* - China (1994-2010) (2005 = 100)**



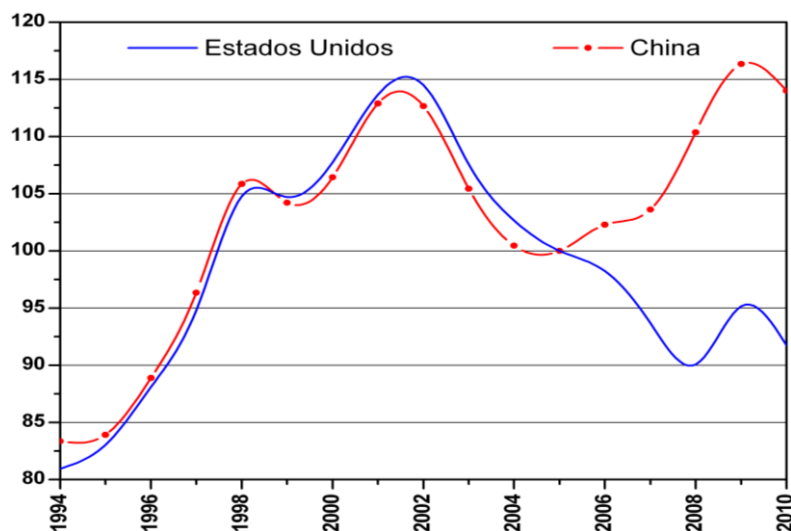
Fonte: BIS 2011 – elaboração própria

\*Neste caso, valores de taxas de câmbio efetivas nominal e real acima do índice 100 (=2005) indicam valorização, e abaixo de 100, desvalorização.

Na comparação das taxas de câmbio efetivas reais entre China e EUA (Gráfico 3), nota-se, diferentemente das taxas de câmbio efetivas nominais, um cenário um pouco diferente. Assim, embora as taxas de câmbio efetivas reais dos dois países sigam tendências de valorização ou desvalorização semelhantes no período de 1995 a 2004, o diferencial de patamar de seus valores é relevante, como fica patente para os valores entre os anos de 1994 e 2000, com o *yuan* mais valorizado o período todo, em termos reais, frente ao dólar. Entre os anos de 2001 e 2005, ambas as moedas têm suas taxas de câmbio efetivas reais mais próximas e com tendência de desvalorização, mas, novamente, como no caso das taxas de câmbio efetivas nominais, a partir de 2005, há uma mudança notável entre os níveis das taxas reais dos dois países, num movimento com tendências opostas (de 2005 a 2008), de aprofundamento das diferenças entre os patamares de seus valores, com a “distância” nominal entre as moedas se mantendo, desde então, em 2009 e 2010, mas não em termos reais, pois ocorre uma nova desvalorização do *yuan* frente ao dólar, nesses anos.

Esses movimentos ou flutuações das taxas de câmbio efetivas real e nominal da moeda chinesa no período considerado acima, refletem tanto pressões de mercado quanto fatores externos. Kanamori e Zhao (2006) dividem o período de variação da taxa de câmbio chinesa desde a unificação, em 1994, até 2006, em três momentos: (i) transição pós-integração (1994-1997); (ii) período de pressão para desvalorização, gerada pela crise asiática (1998-2001); e (iii) período de pressão para valorização (2002-2006).

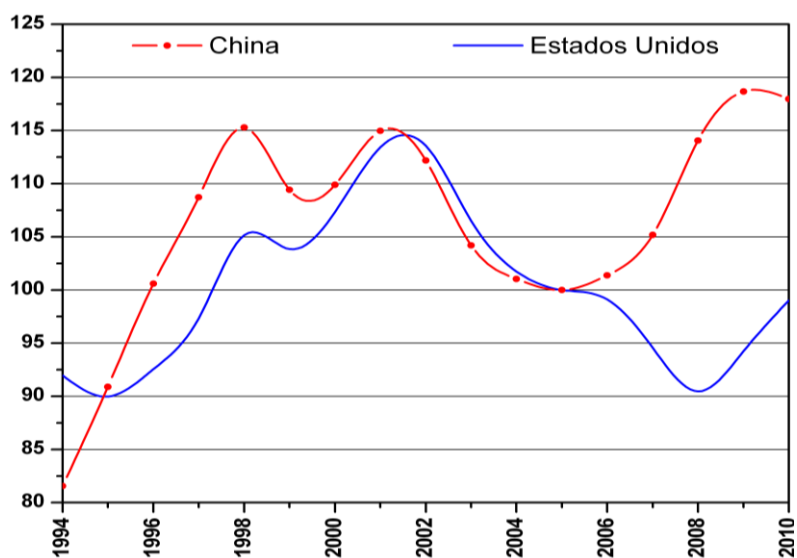
**Gráfico 2 – Taxas de câmbio efetivas nominal\* - China e EUA (1994-2010) (2005 = 100)**



Fonte: BIS 2011 – elaboração própria

\*Neste caso, valores de taxas de câmbio efetivas nominal e real acima do índice 100 (=2005) indicam valorização, e abaixo de 100, desvalorização.

**Gráfico 3 – Taxas de câmbio efetivas real\* (baseadas no índice de preços ao consumidor) - China e EUA (1994-2010) (2005 = 100)**



Fonte: BIS 2011 – elaboração própria

\*Neste caso, valores de taxas de câmbio efetivas nominal e real acima do índice 100 (=2005) indicam valorização, e abaixo de 100, desvalorização.

De 1994 até 1997, a taxa de câmbio efetiva nominal chinesa teve uma trajetória ascendente, de valorização estável contra a taxa de câmbio efetiva nominal do dólar dos Estados Unidos. A taxa de câmbio efetiva real chinesa também se apreciou, devido à depreciação frente ao dólar do yen japonês e demais moedas dos países atingidos pela crise. Com a crise asiática, no período 1998-2001, houve pressão para a desvalorização da moeda

chinesa, mas de modo a evitar mudanças bruscas no seu valor, o governo chinês comprometeu-se a não permitir tal desvalorização e, de fato, o câmbio chinês variou muito pouco no período, em termos nominais e reais, mostrando, até mesmo, leve valorização com relação ao período imediatamente anterior, em termos nominais e reais, mantendo-se, ao final de 2001, no mesmo nível de valorização de 1998.

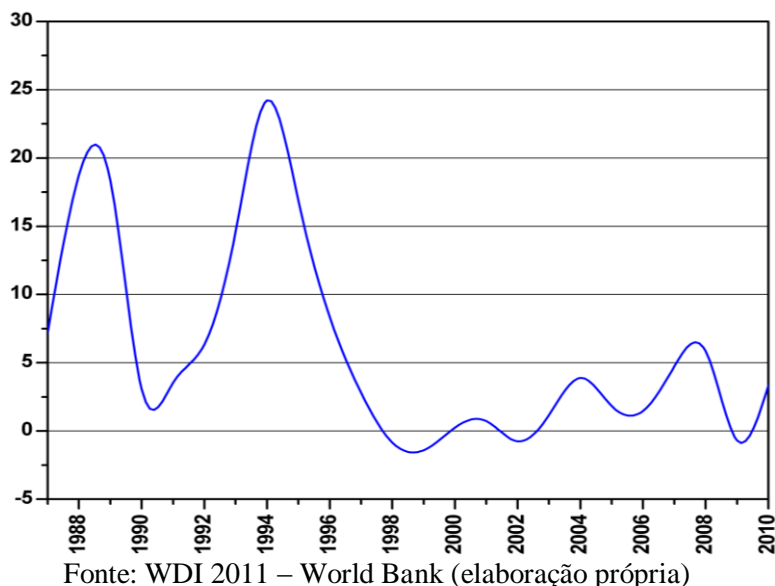
Nesse período, a economia chinesa passou por um período de deflação (ver Gráfico 4), devido a mudanças na demanda externa e interna (FEYZIOGLU, 2004). Externamente, a demanda estava enfraquecida, como reflexo direto da crise asiática, exercendo pressão para baixo sobre os preços, não somente devido à diminuição da atividade econômica chinesa como um todo, mas também pelo desvio das exportações de alguns bens para mercados locais. Do lado da economia doméstica, por sua vez, quem exerceu pressão deflacionária sobre os preços foi o lento crescimento da renda rural. Outros fatores também contribuíram para a queda de preços, nesse período, na China, entre eles, a taxa de câmbio, que apesar de ter se mantido atrelada e muito próxima ao dólar americano, flutuou significativamente, registrando apreciação nominal cumulativa de 35%, entre 1994 e 2002, depreciação de 15%, entre 2002 e 2003, seguindo esse movimento até 2005, a partir de quando voltou à trajetória de apreciação, até pelo menos 2009.

Para reverter a deflação, o governo chinês adotou políticas macroeconômicas mais acomodativas, como uma política fiscal ativa, aumentando o déficit fiscal de menos de 1% do PIB, em 1996, para 3% do PIB, em 2002, além de uma política monetária também mais expansionista (FEYZIOGLU, 2004). A queda dos preços domésticos chineses tornou seus produtos de exportação mais competitivos, e a política fiscal ativa contribuiu para melhorar o ambiente de investimentos e o bem estar social (KANAMORI; ZHAO, 2006) .

De 2002 a 2006, as pressões sobre a moeda chinesa se inverteram, no sentido de desvalorização nominal e real de sua taxa de câmbio. De 2005 a 2009, as taxas de câmbio efetivas nominal e real chinesas sofreram expressiva valorização, descolando-se, tanto em termos reais quanto nominais, da moeda americana (Gráficos 2 e 3). Esse descolamento, observado entre 2005 a 2010, da tendência e do patamar de valor das taxas de câmbio efetivas reais e nominais da China e dos EUA está relacionado, em grande parte, com o início da crise do *subprime* nos EUA, em 2007, devido aos seus efeitos de apreciação das moedas nacionais, no caso de países com fundamentos macroeconômicos relativamente ruins, gerada pela especulação de agentes financeiros que esperavam obter rendimentos e vantagem lucrativa sobre aplicações financeiras e, no caso dos EUA, o dólar se desvalorizou devido ao

aprofundamento da crise financeira, que provocou uma crise de confiança geral no sistema financeiro, além da injeção de liquidez realizada pelo Federal Reserve.

**Gráfico 4 – Inflação, preços ao consumidor - China (1987-2010) em % anual**



Ainda que as taxas de câmbio efetivas nominal e real chinesas tenham variado, ao longo do período de 1994 a 2010, é importante notar que o intervalo no qual essas flutuações se deram é estreito e, em média, pode-se dizer que a moeda chinesa manteve-se desvalorizada, e quando plotada com as mesmas taxas cambiais do dólar americano, nota-se como o *yuan* se manteve muito atrelado ao dólar, especialmente em termos nominais, mas também, e por tempo considerável, em termos reais, ainda que essa tendência tenha se alterado, a partir de 2005.

Wang (2004) realizou estudo econométrico para estimar quais as principais fontes ou tipos de choques macroeconômicos que determinaram as flutuações da taxa de câmbio real, do produto e dos preços relativos chineses, no período de 1980 a 2002, utilizando-se de um modelo de auto-regressão vetorial (VAR), considerando três tipos de choques macroeconômicos: choques de oferta, de demanda real e choques nominais; e seu impacto sobre as variáveis selecionadas. Os resultados obtidos por ele, dão conta que a principal fonte de variação da taxa de câmbio real, no período estudado, foram os choques de demanda relativa real, enquanto que para as variações de produto e preços relativos, foram os choques de oferta.

Segundo Wang (2004), esses resultados mostram que os choques de oferta foram quase tão importantes quanto os nominais, na determinação das flutuações da taxa de câmbio



real da China, resultado que seria diferente dos de países industriais, para os quais choques de demanda real e nominais teriam, teoricamente, maior importância. O que em parte poderia explicar esses resultados, segundo Wang, é o fato de que no período considerado no estudo, a China passava por reformas estruturais e choques de produtividade, muito maiores do que nos países industriais, legitimando o maior peso relativo dos choques de oferta no país. Além disso, ressalta Wang, o fato de a China ter mantido, ao longo do período considerado em seu estudo (1980-2002), um regime cambial praticamente fixo, somado à manutenção de controles de capitais, poderia ter contribuído para limitar o papel dos choques nominais nas variáveis estudadas, como a taxa de câmbio real.

### **2.2.2 Como a China Conseguiu Manter sua Taxa de Câmbio Estável e Desvalorizada entre 1994 e 2010**

Tendo-se analisado a evolução do câmbio chinês ao longo de 1994-2010, uma pergunta pertinente é: a China efetivamente manipulou sua taxa de câmbio efetiva nominal no período considerado, de modo a mantê-la atrelada ao dólar e em nível artificial de desvalorização, evitando flutuações de grande magnitude, e prevenindo-a de adequar-se a um valor mais realista (ou adequado), em conformidade com um país em forte desenvolvimento e em processo de transição e reformas econômicas?

A China adotou, a partir de 1994, regime cambial de flutuação administrada *de jure*, atrelado não apenas ao dólar americano, mas, como visto, a outras poucas moedas. Assim, sua taxa de câmbio nominal e, de forma muito similar, sua taxa de câmbio real, entre 1994 até 2005, comportaram-se de modo “fixo, porém ajustável” (CORDEN, 2002), em relação a uma regra implícita, mantendo-se fortemente atreladas, principalmente em termos nominais, aos movimentos respectivos do câmbio americano (Gráficos 2 e 3), país de inflação baixa e principal parceiro comercial da China. Como resultado, evitou-se movimentos ou intervalos de flutuação muito amplos, permitindo que a taxa flutuasse em um intervalo bastante estreito, seguindo de muito perto os movimentos e as tendências da taxa de câmbio nominal americana. A partir de 2005, após o anúncio do governo chinês, do atrelamento do *yuan* a uma cesta de moedas, há um descolamento para cima (valorização) do patamar das taxas de câmbio nominal e real do câmbio chinês e uma inversão de tendências, em relação ao câmbio americano.

Assim, para manter a estabilidade e o atrelamento cambial ao dólar americano foi necessária a tomada de determinadas medidas de política econômica e de ajustamento, que

viabilizassem conjuntamente a manutenção do câmbio como uma âncora nominal. Dentre essas medidas que deram suporte e manutenção a uma taxa de câmbio chinesa estável e competitiva, uma das mais importantes foi o estabelecimento de controles do movimento de capitais, desde a década de 1990. Outro fator coadjuvante para a estabilidade do câmbio chinês foi o significativo e elevado processo de acumulação de reservas da China, desde o início da década de 1990, reflexo direto de seu notável desempenho exportador, que passou a representar parcelas cada vez mais crescentes de seu PIB, e também pela maciça entrada de recursos e capitais no país – esses, sobretudo, na forma de investimento direto estrangeiro (Gráfico 11).

Ao mesmo tempo, bons fundamentos (ou as características da economia doméstica), como um setor financeiro forte, pequeno estoque de dívida do setor público em moeda doméstica, alta razão de reservas estrangeiras com relação às importações, dentre outros, também têm papel importante em determinar a sustentabilidade de uma paridade cambial (MONTIEL, 2003). Entretanto, de nada adiantaria o acúmulo crescente de reservas internacionais pela China não fossem as restrições, impostas pelo seu governo, sobre a entrada e saída de capitais. Essas medidas incluem, como visto, a adoção de controles de capitais, na entrada e/ou na saída, medidas prudenciais de supervisão (como limites de empréstimos em moeda externa, limite para a ação dos bancos em moeda estrangeira, etc.), adoção de boas práticas contábeis, assim como sistemas e marcos legais cooperativos. Quando a conta de capitais é fechada e a moeda doméstica é apenas conversível para transações correntes, dificulta-se o ataque de especuladores sobre as reservas estrangeiras de um Banco Central, já que os agentes econômicos não podem vender moeda doméstica ao Banco Central para adquirirem ativos estrangeiros, reduzindo a volatilidade e a instabilidade do Balanço de Pagamentos.

A adoção de medidas que diminuam a volatilidade causada pela crescente integração financeira nos mercados de capitais internacionais e sua influência desestabilizadora sobre as políticas nacionais é, então, proposta por vários autores, apoiados pela experiência de países que adotaram medidas nesse sentido, impondo restrições à livre mobilidade de capitais. A China é um clássico exemplo de país que adotou com êxito o controle de capitais, especialmente durante a crise financeira asiática em 1997, já que, ao fazê-lo, conseguiu, assim como alguns poucos países, manter sua política cambial de atrelamento inalterada.

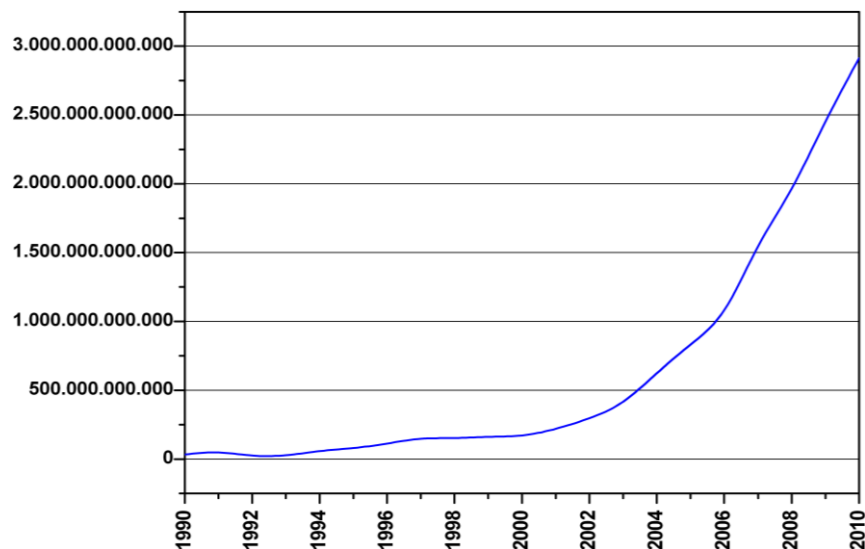
Os controles dos movimentos de capitais, de modo geral, são todo e qualquer instrumento de intervenção na livre movimentação de capitais, através das fronteiras nacionais, e podem assumir a forma de depósitos compulsórios (sem remuneração) sobre a

entrada de capitais, impostos sobre entrada ou saída de recursos financeiros do país ou, adicionalmente, de restrições quantitativas sobre fluxos de capitais. Controles de capitais têm sido usados por diversos países emergentes, como Índia, Rússia, Chile, Colômbia, Taiwan e China, na busca principalmente por, entre outros motivos: (i) maior estabilidade da taxa de câmbio nominal; (ii) redução do risco de contágio por crises cambiais; (iii) tornar maior a autonomia da política monetária, no caso de países com câmbio rígido ou fortemente atrelado; e (iv) reduzir a instabilidade financeira e os seus efeitos deletérios sobre o nível de atividade econômica de um país e de seus indicadores macroeconômicos.

No caso chinês, desde 1996, havia vários controles sobre os mercados monetário e de capitais: aos não-residentes, por exemplo, não era dada a permissão para operar em mercados como o monetário, de títulos e de derivativos doméstico; tinham apenas permissão para comprar algumas modalidades de ações das empresas. Ao mesmo tempo, residentes podiam operar nesses mercados, desde que com a aprovação anterior do Banco Popular da China e da Administração Estatal das Operações Cambiais (Safe), mas ainda assim sujeita, em alguns casos, a limites quantitativos, obedecendo sempre à regra de que emissão de títulos no exterior e contratação de empréstimos externos deveriam ser registrados e incorporados no Plano Estatal da Dívida Externa (GAO apud SICSÚ; FERRARI FILHO, 2006, p. 214).

Uma gradual e maior flexibilidade ou relaxamento desses controles de capitais mais severos foi realizada ao longo do tempo, como em 1997, quando transações cambiais relativas à conta corrente foram permitidas, em compasso com a redução de tarifas e quotas de importação. Essas medidas de maior liberalização das operações de entrada e saída de capitais, à medida que permitiu maior acesso à compra de moeda estrangeira, tornou mais livre a instituições estrangeiras a operação no mercado financeiro e cambial doméstico chinês, fazendo crescer as expectativas de mercado para novas e crescentes medidas de liberalização e, até mesmo, da conversibilidade da conta de capitais.

**Gráfico 5 – Reservas internacionais totais – China\* (1990-2010) em milhares de US\$**



Fonte: WDI 2011 – World Bank (elaboração própria)  
\* incluindo-se ouro.

Entretanto, quando a crise financeira asiática de 1997-1998 eclodiu – ameaçando espalhar seus efeitos depressivos pelo país e, portanto, podendo contagiar a economia chinesa, o que poderia levar a uma fuga de capitais e desestabilizar o regime cambial e o crescimento econômico – o anúncio feito pelo governo chinês em 1997, de que a conversibilidade da conta de capitais seria alcançada em 2000, foi adiado.

Ao se avaliar o impacto da crise financeira asiática de 1997-1998 sobre a economia chinesa, vê-se que esta economia não sofreu em profundidade com efeitos recessivos e desestabilizantes, exceto por alguma redução na demanda e algumas pressões especulativas transbordadas da crise, comportamento semelhante ao de outros países do leste asiático, como Cingapura, Taiwan e também a região administrativa especial chinesa de Hong Kong, todos países que adotavam, em alguma medida, regimes “fixos, porém ajustáveis”. De acordo com Corden (2002), características em comum entre esses países, além de regimes cambiais muito parecidos, eram uma alta proporção de reservas estrangeiras relativa à dívida de curto prazo, balanças comerciais superavitárias e poucos empréstimos com vencimento de curto prazo.

É evidente, portanto, que o controle de capitais deu suporte à manutenção do regime cambial estável e desvalorizado na China, mas também, e muito importante, esses controles ajudaram a compensar as imperfeições dos mercados domésticos e dos *players* econômicos, garantindo proteção efetiva da economia chinesa contra fluxos de capitais especulativos e

disruptivos, já que os mercados físicos e financeiros do país ainda requeriam (e requerem) considerável desenvolvimento.

Shen (2001) ressalta que os controles de capitais na China ajudam a conter as consequências de flutuações excessivas dos movimentos de capitais, também permitindo um elevado grau de independência da política monetária doméstica. Afinal, afirma Shen (2001), como a China busca tanto uma taxa de câmbio estável quanto uma política monetária orientada para fins domésticos (e não somente para lidar com a inflação), alguns controles de capitais são inevitáveis.

Do lado teórico, é grande a discussão sobre o papel efetivo que os controles de capitais podem exercer sobre o crescimento econômico de um país, se é que há algum efeito positivo ou correlação positiva entre essas duas variáveis<sup>8</sup>. Os que defendem controles de capitais afirmam que eles são necessários, pois garantem a autonomia na determinação da taxa de juros, um dos mais importantes instrumentos de gestão macroeconômica, permitindo o uso da política monetária de forma anticíclica no combate ao desemprego, bem como a manutenção da taxa de câmbio em patamar competitivo. Assim, além de conferir maior autonomia às políticas macroeconômicas domésticas, o controle de capitais ainda promoveria maior estabilidade financeira, evitaria a sobrevalorização real da moeda doméstica em cenários de excessiva liquidez externa e poderia ser utilizado como instrumento de política industrial, ao direcionar investimento direto externo para os setores desejados.

Por outro lado, os que são contrários à adoção do controle de capitais, fazem-no por acreditarem que ele impede a alocação eficiente dos capitais, limitando as liberdades individuais, além de serem ineficientes. Ademais, os fluxos de capitais são considerados importantes para o financiamento do Balanço de Pagamentos, e sua livre movimentação também teria efeito benéfico sobre a disciplina macroeconômica dos governos.

Segundo Carvalho e Sicsú (2006), os controles de capitais têm sua eficiência macroeconômica questionada, por alguns se perguntarem se, por exemplo, para o caso de países em desenvolvimento, existiria alguma relação entre a sua adoção e o crescimento econômico. Para responder a isso, foram realizados diversos estudos econométricos, dos quais um de Rodrik (1998) é o mais influente. Nesse estudo, Rodrik se valeu de um levantamento feito pelo FMI para analisar a relação entre liberalização na conta de capitais e crescimento econômico, e sua conclusão foi de que não havia dados que permitissem nenhuma correlação do controle de capitais com o desempenho econômico, no longo prazo, para os países

---

<sup>8</sup> Para uma discussão teórica e aplicada mais abrangente e ilustrativa, ver Sicsú, J. e Ferrari Filho (2006).

investigados. Entretanto, como ressaltam Carvalho e Sicsú (2006), outros estudos obtiveram resultados contrários ao de Rodrik (1998), apontando para a existência de correlação positiva entre controle de capitais e crescimento econômico de longo prazo. Portanto, no geral, os resultados de tais estudos ou análises ainda são bastante inconclusivos e contraditórios, em parte devido à própria metodologia ou aos dados empregados.

À despeito da literatura sobre a eficiência macroeconômica ou não dos controles de capitais, o fato é que a China tem conseguido, com a sua adoção, mas não apenas, obter um ambiente econômico e financeiro sem grandes ou expressivos sobressaltos negativos, entre os anos de 1994-2010, além de ter ajudado a manter seu regime cambial, com taxa de câmbio nominal e real previsível (apesar das flutuações) e competitiva, mesmo em períodos de alto risco de contaminação por crises financeiras, como a crise asiática de 1997-1998, e a mais recente crise financeira internacional do *subprime*, com auge em 2008.

Outro fator importante e decisivo para a manutenção do regime cambial chinês estável foi o crescente e expressivo acúmulo de reservas pela economia chinesa, a partir dos anos de 1990. O volume de reservas totais acumuladas pela China, que no final da década de 1990 era de pouco mais que US\$ 23 bilhões, na década de 2000 teve este valor multiplicado por várias vezes, em trajetória ascendente, alcançando no final de 2010 o expressivo montante de aproximadamente US\$ 2,875 trilhões (Gráfico5). Acredita-se que esse crescimento notável do acúmulo de reservas pela China seja uma clara evidência do movimento de absorção dos superávits no balanço de pagamentos e sustentação do regime vigente antes de 2005<sup>9</sup>, de câmbio praticamente fixo e atrelado fortemente ao dólar.

De fato, o balanço de pagamentos da China, desde a década de 1990, e mantido nos anos subsequentes, tem tido robusto desempenho positivo. Do lado comercial, o saldo da balança comercial, que durante a década de 1990 chegou a mostrar desempenho negativo e na média do período não chegou a ultrapassar os US\$ 50 bilhões, nos primeiros anos da década de 2000 teve desempenho positivo mais estável, e a partir de 2004 mudou para uma trajetória ascendente, chegando a registrar o valor de US\$ 350 bilhões em 2008, valor sete vezes maior do que o registrado na década de 1990. Da mesma forma, o saldo em transações correntes da China teve trajetória semelhante à do saldo comercial, registrando em 2008 o montante superavitário de US\$ 430 bilhões. Esse desempenho vigoroso e positivo do resultado líquido

---

<sup>9</sup> Em 2005 o Banco Popular da China anunciou que o país adotaria, a partir de então, regime cambial de flutuação administrada, atrelando o *yuan* a uma cesta de moedas. A partir de 2005, com o anúncio do “novo” regime cambial, há valorização nominal da taxa de câmbio chinesa até 2010, em relação à taxa de câmbio americana, acentuada no ano de 2008, embora tenha se mantido virtualmente atrelada ao dólar no período.

da balança comercial chinesa, assim como no saldo em transações correntes, é sem dúvida um fator de grande relevância para a formação das expectativas dos agentes econômicos externos e domésticos sobre a estabilidade econômica do país, bem como da manutenção de seu regime cambial. Afinal, resultados positivos em transações correntes obtidos por um país, especialmente de modo sistemático e robusto, da maneira como sucedeu com a China, significam uma redução do seu passivo externo líquido, e conseqüentemente, maior capacidade de pagamento externa.

Do ponto de vista do fluxo de entrada de capitais externos, também pode-se observar um crescimento significativo no seu montante. De acordo com dados apresentados por Ferrari Filho e Paula (2006), o montante de entrada de capitais externos na China, em 1984, foi de US\$ 2,8 bilhões, saltando em 1988 para US\$ 10,3 bilhões, e em 1998 esse valor já era mais de cinco vezes maior, alcançando US\$ 58,6 bilhões. Além disso, outro dado importante apontado por esses autores é a mudança na composição dos capitais externos entrantes na China, no período.

De modo geral, houve uma redução, ao longo do tempo, da participação absoluta e relativa dos empréstimos externos, de 48,2%, em 1984, para 18,8%, em 1998, ao mesmo tempo em que aumentou a participação absoluta e relativa do IDE, no mesmo período, de 48,2% em 1984, para 77,7% em 1998. Essas mudanças na composição do capital externo entrante na economia chinesa refletem, em parte, o estímulo e a preferência dada pelo governo chinês à entrada de IDE, desde o estabelecimento em 1984 das Zonas Econômicas Especiais, e as restrições à contratação de empréstimos no exterior à entrada de capitais de curto-prazo, mais voláteis.

O ingresso de IDE na China, que de 1979 a 1999 aconteceu em fases<sup>10</sup>, intensificando-se após 1992, quando entrou em execução um novo pacote de reformas econômicas e incentivos, cuja intenção era fortalecer a política de *open doors* e aprofundar o caráter pró-mercado das reformas. O volume de IDE, a partir de então, mostrou forte crescimento: enquanto em 1993 o montante da entrada de IDE na China foi de pouco mais de US\$ 25 bilhões, representando mais de 6% do PIB, em 2005 o valor do IDE chegou a pouco menos que US\$ 125 bilhões, ou pouco mais que 5% do PIB, e em 2010 alcançou por volta de US\$ 180 bilhões, quase 7% do PIB.

---

<sup>10</sup> Para mais detalhes sobre o ingresso de IDE na China, seus determinantes, tendências e impactos econômicos e estruturais, na economia chinesa, ver OCDE (2000).

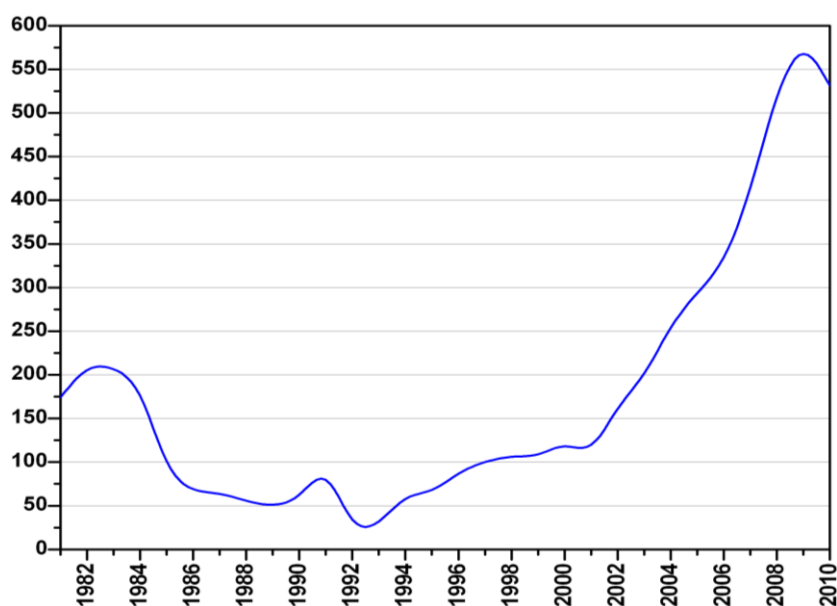
O controle da entrada de capitais, nesse caso, contribuiu para uma composição de capitais externos com maior qualidade, na China, à medida que restringiu quantitativamente a entrada de capitais na forma de *hot money* e outros tipos de empréstimos externos de curto-prazo, que poderiam causar instabilidades financeiras, ameaçar a estabilidade do regime cambial chinês e do crescimento econômico, em geral. Ademais, pode-se dizer que o controle da entrada de capitais pela China também teve efeitos positivos nos indicadores de qualidade da composição de seu endividamento externo e daqueles que medem sua vulnerabilidade externa. Com relação aos indicadores de vulnerabilidade externa, dados de 1985 a 2002 mostram que a relação dívida externa/PIB na China saiu de 5,5%, em 1985, para 17,2%, em 1995, mas, em 2002, esse valor era de 13,5%, números relativamente baixos e sustentáveis para uma economia em desenvolvimento (FERRARI FILHO; de PAULA, 2006).

No que diz respeito aos prazos de contratação da dívida externa, a parcela da dívida externa total chinesa, com vencimento de curto prazo, saiu de 16,8%, em 1990, para 8,9% em 2000, voltando a subir nos anos seguintes, para 52,3%, em 2005, atingindo 62,2% em 2010 (WDI, 2011). Os outros 37,8% correspondem à dívida externa de médio e longo prazo. Um indicador adicional relevante para demonstrar a boa posição externa da China, está demonstrado no Gráfico 6, que mede quanto as reservas totais chinesas representam, em termos percentuais, ao longo do tempo, da dívida externa total do país. O que se nota é que, com o aprofundamento das reformas econômicas no país e de sua consequente maior abertura comercial e financeira, principalmente a partir da década de 1990, as reservas estrangeiras passaram a representar parcelas crescentes do total da dívida externa chinesa, alcançando, em 2009, mais de 550% do valor total desta última, característica de um país credor.

Para conciliar um volume de reservas crescente e expressivo, com regime cambial *de facto* altamente administrado e estável, como no caso chinês, medidas ou ações de intervenção e esterilização tiveram de ser tomadas para evitar uma expansão da base monetária, que ameaçasse juros e inflação.



**Gráfico 6 – Reservas Internacionais como Parte da Dívida Externa – China (1982-2008) em milhares de US\$**



Fonte: WDI 2011 – World Bank (elaboração própria)

A China, ao apresentar superávit não só em conta corrente, como também na conta de capitais (superávits gêmeos), sofrendo pressão crescente para valorização de sua moeda, nem de longe acomodada pelas sucessivas apreciações ocorridas, em sua taxa de câmbio nominal, a partir de 2005. Para evitar a concretização dessas pressões desestabilizadoras sobre seu regime cambial, o governo chinês teve de compensá-las, através de intervenções oficiais, em mercados cambiais. Segundo Capiello e Ferrucci (2008), as intervenções oficiais do governo chinês nos mercados cambiais, definidas como a mudança no estoque de reservas, foram da ordem de US\$ 240 bilhões, em 2006 (ou 9, 1% do PIB), seguindo a mesma tendência em 2007.

Ao mesmo tempo, para tentar minimizar parte do impacto monetário de suas intervenções nos mercados cambiais, o governo chinês teve de adotar recorrentes esterilizações, a partir de operações de *open market*, em larga escala. O modo como o governo chinês age para esterilizar parte do efeito de suas intervenções oficiais se dá através da venda de títulos (ou bilhetes, com validade de um ano) pelo seu Banco Central, ao sistema bancário, em troca de moeda. Estimativas aproximadas sugerem que o Banco Central da China tenha esterilizado, nos anos 2000, até metade do aumento das reservas totais, sendo que em 2007, o estoque da dívida esterilizada correspondeu a aproximadamente 40% das reservas oficiais (CAPIELLO; FERRUCCI, 2008).

Ademais, parte das reservas estrangeiras chinesas foi crescentemente investida, ao longo da década de 2000, na compra de títulos da dívida pública dos EUA, um meio adicional utilizado pelo governo chinês para a esterilização dos efeitos monetários expansionistas de suas intervenções no mercado de câmbio. De fato, a partir de 2008, a China passou a liderar a posição de maior detentora de títulos do Tesouro americano, somando em dezembro de 2008 a quantia de US\$ 727,4 bilhões, desbancando a posição, até então, ocupada pelo Japão, com US\$ 626 bilhões. Nos anos seguintes, a China se manteve como a maior compradora de títulos do Tesouro americano, seguida sempre pelo Japão, alcançando expressivo US\$ 1,16 trilhão, em 2010, contra US\$ 882,3 bilhões do Japão (U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY, 2011). Ainda, segundo Prasad e Ye (2012), em torno de três quartos do total da saída de capital bruto da China, na década de 2000, corresponderam à acumulação de reservas oficial, ou seja, US\$ 2,8 trilhões, contra US\$ 845 bilhões da saída de capital bruto para outros fins (incluindo-se US\$ 219 bilhões em IDE para o exterior).

Essa tendência, para Eichengreen (2004), configuraria um renascimento do sistema de Bretton Woods, à medida que os EUA, como país central e emissor de moeda reserva internacional, financiaria seus gastos, vivendo para além de seus meios, contando com o respaldo e a ávida procura dos países periféricos, como a China e outros da Ásia, por dólares americanos. Ainda, de acordo com Eichengreen (2004), os países periféricos, nesse suposto novo sistema monetário e financeiro internacional, se beneficiariam com essa relação mútua, pela manutenção de suas taxas de câmbio subvalorizadas, condição necessária para a continuidade de suas estratégias de crescimento econômica *export-led*.

Os títulos do Tesouro americano, ainda que tenham rentabilidade baixa, têm conferido, ao longo do tempo, aos seus detentores, a segurança quanto a seu retorno efetivo. Entretanto, quando um país muito superavitário em reservas internacionais, como a China, por diferentes motivos, como o relacionado à manutenção de determinado regime cambial, demandam crescentemente títulos da dívida pública de países estrangeiros, considerados seguros, como os dos EUA, há que se considerar qual o custo dessas aquisições de títulos, comparando-se sua remuneração àquela que o banco central do país doméstico paga aos detentores de papéis de sua dívida interna. Se o custo do serviço da dívida interna for maior do que a remuneração paga pelos títulos do Tesouro do país estrangeiro, adquiridos pelo governo doméstico, o governo doméstico incorre em perdas ou prejuízos, havendo custos de esterilização.

No caso da China, segundo Capiello e Ferrucci (2008), estes custos de esterilização foram praticamente nulos, na verdade negativos. Isso porque, o custo do serviço da dívida dos títulos públicos chineses, nos anos 2000, pago domesticamente, foi menor do que a

rentabilidade oferecida pelos títulos do Tesouro americano. Por outro lado, à medida que as reservas aumentam, e com elas as intervenções do governo em mercado aberto e suas operações de esterilização monetária, pode-se aumentar o incentivo dos bancos a emprestar mais dinheiro ao público, fomentando o consumo e a inflação. Na China, este problema foi por várias vezes contornado, a partir da obrigação imposta pelo governo, aos bancos chineses, de manterem depósitos compulsórios, junto ao Banco Central. Essas medidas auxiliares, como a exigência de proporção crescente de depósitos compulsórios – ainda que estes sempre tenham sido diminutos, na China – sobre os depósitos bancários, tiveram o papel de evitar “desequilíbrios” econômicos inflacionários, de consumo, além de terem consequências, igualmente, sobre a manutenção de outras políticas monetárias, como a cambial. Às vezes, no entanto, essas mesmas medidas, ao tentarem impedir efeitos desestabilizadores na economia chinesa, causaram ou criaram potenciais distorções e perdas de eficiência.

Assim, pode-se afirmar que, com a adoção, pela China, de um regime cambial ‘fixo, porém ajustável’, a partir de 1994, o país adotou todas as medidas necessárias para defender o seu uso e sua manutenção, de modo a resguardar e garantir a sua eficácia e objetivos pretendidos.

A afirmação de que o governo chinês trabalhou ativamente para manter seu regime cambial, com taxa de câmbio em nível estável e fortemente atrelada à moeda dos EUA, de 1994 em diante, leva a perguntas, como por exemplo, sobre qual seria a real taxa de câmbio de “equilíbrio” chinesa, a partir da qual poder-se-ia avaliar o nível de valorização ou desvalorização de sua moeda, nesse período. Diversos estudos, utilizando-se de diferentes modelos de aferição, em busca da determinação desta taxa de câmbio de equilíbrio, têm sido realizados.

Wang (2004), faz referência a uma série de estudos realizados para determinar a taxa de câmbio de equilíbrio da China, mas ressalta que a avaliação dos resultados desse tipo de estudo deve ser sempre cautelosa, uma vez que a determinação de taxas de câmbio de equilíbrio é um desafio, devido à complexidade das forças que determinam as taxas de câmbio<sup>11</sup>. Além disso, no caso da China, assim como para todos os países em

---

<sup>11</sup> De acordo com Montiel (2003), taxa de câmbio real de equilíbrio é o valor da taxa de câmbio real de equilíbrio consistente, simultaneamente, com o equilíbrio interno e externo, condicionado a valores sustentáveis de variáveis exógenas e políticas. Equilíbrio interno, nessa definição, refere-se à situação na qual os mercados de bens *nontradables* e de trabalho estão ambos em equilíbrio, correspondendo a um equilíbrio macroeconômico de curto-prazo com pleno emprego. Por outro lado, equilíbrio externo refere-se a situação na qual o déficit em conta corrente da economia é igual ao valor dos aflusos de capitais sustentável que ela pode esperar receber. Desse

desenvolvimento, as dificuldades em se determinar a taxa de câmbio de equilíbrio são majoradas, pelo fato de importantes mudanças estruturais em curso nesses países poderem tornar as relações subjacentes à determinação do seu câmbio de equilíbrio instáveis.

Segundo Wang (2004), estudos realizados por Chou e Shih (1998), para determinar a taxa de câmbio de equilíbrio chinesa, utilizando-se a abordagem da paridade do poder de compra (PPP) e do preço sombra da taxa de câmbio, para os anos de 1978 a 1994, concluíram que a taxa de câmbio chinesa esteve sobrevalorizada, na maior parte desse período, e esteve mais próxima de seu nível de equilíbrio, entre 1990 e 1994. Outras estimativas realizadas, como a de Zhang (2001), da taxa de câmbio de equilíbrio para os anos de 1952 a 1997, usando um conjunto de determinantes fundamentais da taxa de câmbio corrente chinesa, mostraram que a taxa de câmbio chinesa esteve sobrevalorizada a maior parte do período estimado, estando mais próxima de seu nível de equilíbrio em 1997. Estudos mais recentes, como o de Funke e Rahn (2004), ao estimar uma taxa de câmbio de equilíbrio comportamental, com dados trimestrais, entre 1985 e 2002, utilizando-se de variáveis como ganhos de produtividade relativa, ativos estrangeiros líquidos e abertura do regime de comércio, concluiu que o câmbio chinês não estava substancialmente subvalorizado no final de 2002. Wang (2004) menciona, ainda, que é grande o número de análises de mercado que tentaram estimar, através de modelos parciais de equilíbrio centrados em equações de comércio, a taxa de câmbio de equilíbrio chinesa, e que grande parte delas argumentam que o *yuan* esteve de fato subvalorizado na década de 2000, embora o intervalo de suas estimativas de subvalorização fosse muito amplo.

Chang (2008), ao estimar o valor de equilíbrio de longo prazo do *yuan*, a partir de um modelo de regressão não-linear com o efeito Balassa-Samuelson controlado<sup>12</sup>, obteve estimativas que mostraram que o *yuan* esteve sobrevalorizado nas décadas de 1970 e 1980, mas subvalorizado nas décadas de 1990 e 2000. Seus dados apontam para uma subvalorização da moeda chinesa de 32% em 2004, e de 35,8% em 2005. As razões da subvalorização da taxa de câmbio efetiva real chinesa, nas décadas de 1990 e 2000, seriam a baixa inflação e o rápido

---

modo, a taxa de câmbio real de equilíbrio não resultaria de qualquer equilíbrio macroeconômico, mas sim de um equilíbrio que é sustentável.

<sup>12</sup> O efeito Balassa-Samuelson diz que a diferença na produtividade entre países ricos e pobres no setor de bens comercializáveis pode ser grande, diferentemente do setor de bens não-comercializáveis, onde a diferença é muito menor. Como resultado, a taxa de câmbio efetiva real seria maior em países mais pobres, ou seja, as moedas, nos países mais pobres, tendem a ser subvalorizadas, exceto quando se remove o efeito Balassa-Samuelson dos dados brutos (CHANG, 2008).

crescimento econômico. De acordo com Chang (2008), suas estimativas estão em concordância com aquelas apresentadas por outros autores, como Goldstein e Lardy (2003) e Chang e Shao (2004), além do Congresso dos EUA, todas apontando para uma subvalorização da moeda chinesa, nas décadas de 1990 e 2000.

Assim, embora haja inúmeras metodologias e técnicas de aferição, utilizando-se das mais diversas variáveis como determinantes, com o objetivo comum de tentar estabelecer a taxa de câmbio real de equilíbrio de médio prazo da China, todas elas compartilham das mesmas dificuldades e entraves em prover resultados ou conclusões robustas e confiáveis, sobre o nível de equilíbrio do *yuan*, nas últimas décadas, advindas, em grande parte, do fato de a trajetória de médio prazo da taxa de câmbio ser essencialmente dependente das fontes de choques afetando a economia (WANG, 2011).

### **2.2.3 Perspectivas Sobre a Manutenção do Câmbio Chinês Estável e Desvalorizado**

À medida que a economia chinesa aprofunda suas reformas econômicas, buscando melhorar a divisão entre os mecanismos de determinação de variáveis econômicas pelo Estado e pelo mercado e, com isso, minimizar as distorções e as ineficiências que a prevalência de um ou de outro podem causar a sua economia, a manutenção de seu regime cambial ocupa lugar central, nas discussões que abordam o rumo e as estratégias de seu crescimento econômico de longo prazo. Afinal, a política cambial é crucial para o crescimento econômico sustentável de longo prazo de qualquer economia, como já visto anteriormente neste capítulo, exarcebada para o caso de países em desenvolvimento, para os quais a taxa de câmbio, como lembram Carvalho e Sicsú (2006), “não é apenas mais um preço comum, mas um importante sinalizador para grande parte dos agentes, residentes ou não, da própria saúde global da economia”, e também para os países com grande abertura comercial, como é o caso chinês.

Pelo tamanho da exposição e abertura comercial da China, bem como de sua crescente importância econômica e financeira regional e global, alcançada ao longo do tempo, as discussões em torno da manutenção do regime cambial chinês também são motivo de interesse e crítica de seus parceiros econômicos e comerciais. Estes, recorrentemente, apelam ao governo chinês pela maior flexibilização e participação crescente de mecanismos de mercado, na determinação de sua taxa de câmbio, vislumbrando também sua importância econômica e financeira global prospectiva e o papel que o *yuan* poderá vir a exercer nesse cenário.

Há diferentes visões sobre a manutenção, pela China, de uma taxa de câmbio efetiva nominal estável e atrelada ao dólar americano, após a unificação de sua taxa de câmbio nominal. Dentre tais visões, pode-se destacar três principais (KANAMORI; ZHAO, 2006): (i) a que acredita que o *yuan* deveria continuar atrelado ao dólar americano e mantido em nível estável, cujos principais representantes são Robert Mundell, Ronald McKinnon e Paul Krugman; (ii) a que insiste no argumento de que o *yuan* se manteve durante a maior parte do período 1994-2010 subvalorizado e que, portanto, deveria ser rapidamente valorizado, de modo a evitar-se seus efeitos negativos – tendo como principais proponentes Fred Bergstein, Morris Goldstein e Nicholas Lardy; e (iii) a de que a China deveria se preocupar mais em reformar seu regime cambial, do que com a valorização ou desvalorização do *yuan*.

Goldstein (2004) e Goldstein e Lardy (2006), alguns dos principais críticos à evolução e manutenção do regime cambial chinês fortemente administrado e estável com relação ao dólar, desde 1994, em diante, acredita que a moeda chinesa está artificialmente subvalorizada, já que a obtenção de altos e crônicos superávits em transações correntes pelo país, ao longo do tempo, só foi e continua sendo compatível com uma taxa de câmbio estável e valorizada, a partir da intervenção ou manipulação do câmbio, pelo governo chinês, através de operações nos mercados de reservas internacionais. Goldstein (2004) pondera, ainda, que o FMI não se opõe à escolha dos países membros por regimes cambiais, como o câmbio fixo ou pouco ajustável, muito menos à sua manutenção, pois admite que essas intervenções possam ser feitas ou por períodos curtos de tempo ou em pequena escala, ou ainda em direção a um ou outro nível “correto” de taxa de câmbio – mas diferentemente do que a China pratica, movendo-se sempre em uma única direção de taxa de câmbio (valorizada), procurando manter a taxa de câmbio “errada” e sua moeda desvalorizada.

Além disso, Goldstein (2004), Goldstein e Lardy (2006) e outros autores que defendem a revalorização e a flexibilização do *yuan*, argumentam que essa medida ajudaria a reparar as distorções causadas virtualmente na alocação de recursos em outros países, como, por exemplo, nas economias de seus principais parceiros econômicos e comerciais, como EUA, Japão, União Européia e Coréia do Sul, devido ao baixo valor da moeda chinesa. Quanto o *yuan* deveria ser revalorizado, entretanto, é um assunto bastante discutido e controverso, variando, em geral, de acordo com o modelo de estimação utilizado para aferir o grau de desvalorização da moeda chinesa.

Robert Mundell (2004) está dentre aqueles que apóiam a manutenção de uma moeda chinesa estável, proporcionada pela intervenção no mercado de câmbio, e pelo controle de capitais, argumentando que, uma vez que o regime cambial chinês não é flexível, a apreciação

significativa e acelerada do *yuan* traria sérias consequências, como crises monetárias e fiscais locais e globais. Isso se refletiria em investimentos estrangeiros mais baixos, em menor crescimento econômico, no aumento de empréstimos bancários inadimplentes (*non-performing loans*), em perdas maiores para as empresas estatais, aumento do desemprego, bem como em instabilidade de fatores no sudeste asiático, que acabariam por afetar o futuro do *yuan* na região, além de maior probabilidade de crises financeiras, pelo risco de perda de controle pelas autoridades financeiras que a especulação monetária poderia provocar.

Há, portanto, por parte de alguns estudiosos, a expectativa de que, no futuro, a taxa de câmbio chinesa se aprecie, baseada geralmente na hipótese de Balassa-Samuelson (1964), que implica numa relação positiva entre crescimento econômico e taxa de câmbio real, para países em desenvolvimento, causada pelo crescimento da produtividade nos setores de bens comercializáveis dos países em desenvolvimento e nos preços crescentes nos seus setores de bens não-comercializáveis. No caso chinês, embora a produtividade do setor de bens comercializáveis tenha aparentemente crescido mais do que a de bens não-comercializáveis, confirmando a hipótese de Balassa-Samuelson<sup>13</sup> nesse sentido, o seu efeito sobre a taxa de câmbio real chinesa foi, e ainda tem sido, neutralizado, por forças diversas, e a perspectiva, segundo alguns estudos, é de que esse comportamento da taxa cambial chinesa, qual seja, de depreciação, persista, a depender de vários fatores (GOLLEY; TYERS, 2007).

Golley e Tyers (2007) estimaram, através de um modelo dinâmico de economia global, os efeitos de uma variedade de choques relacionados ao crescimento econômico chinês, que poderiam afetar sua taxa de câmbio real, de 2000 a 2035. As variáveis consideradas como choques ao crescimento econômico chinês foram: (i) aumento da produtividade total de fatores setoriais; (ii) aumento da taxa de aquisição de habilidades pela força de trabalho; (iii) relaxamento da política de controle de natalidade; (iv) reforma financeira, que faria baixar o prêmio de juros da China; e (v) reformas comerciais que aumentem a abertura comercial do país. Os resultados obtidos mostraram que os choques (i), (ii), (iii) e (v), são forças depreciadoras do câmbio chinês, isto é, o aumento de cada um deles causaria a depreciação da moeda chinesa, sendo o inverso, a redução de cada um deles, também verdadeiro.

---

<sup>13</sup> Golley e Tyers (2007) argumentam que, embora a caracterização do processo de crescimento pelo efeito Balassa-Samuelson seja uma abstração útil, ele tem suposições questionáveis e que não funcionam, em muitos aspectos, para o caso chinês, como por exemplo, ao supor que o setor de bens não transacionáveis em países em desenvolvimento não tenha ganhos de produtividade, falhas na Lei do Preço Único ou supor que ganhos de produtividade se traduziriam em maiores salários (dada a suposição de pleno emprego e arbitragem no mercado de trabalho).

Fundamentalmente, segundo os achados de Golley e Tyers (2007), o que irá dominar o caminho futuro da taxa de câmbio real chinesa é a continuação de choques de demanda agregada, devido a fluxos líquidos na conta de capitais e, assim, sobre o caminho futuro das poupanças domésticas da China relativas a seu investimento. Em outras palavras, o que Golley e Tyers (2007) salientam é que, com o aumento maciço da entrada de IDE e de outros fluxos de capitais, para a China, nas últimas décadas – e supondo-se que esse movimento continue até 2035 – haveria uma pressão sobre o valor administrado do câmbio. Para evitar o excesso de liquidez causado pelo aumento do volume de reservas internacionais, esse precisa ser esterilizado. Dada a existência de controles de capitais, proibindo a saída de capitais privados da China, e na ausência de mercados de derivativos privados domésticos, nos quais grandes volumes de dólares americanos pudessem ser trocados por *yuan*s, resta ao Banco Popular da China intermediar as operações de poupança para os poupadores domésticos.

Desse modo, títulos de esterilização têm sido cada vez mais amplamente utilizados pelo Banco Popular da China, para fazer frente ao crescente montante de entrada de reservas internacionais, crescendo em importância no lado do débito do balanço contábil deste Banco Central. Como consequência, pressões externas para apreciação do *yuan* colocam o Banco Popular da China em situação delicada, uma vez que a maioria de seus ativos são denominados em dólares americanos, e suas obrigações financeiras estão denominadas em moeda doméstica.

Portanto, para Golley e Tyers (2007), a elevada poupança doméstica chinesa pode ser considerada o principal fator de divergência da taxa de câmbio real da China da suposição do efeito Balassa-Samuelson, segundo a qual, com o aumento da entrada de capitais em um determinado país em desenvolvimento, esse levaria a uma depreciação da sua taxa de câmbio, devido à diferença entre as elasticidades da oferta de bens comercializáveis (suprida por importações) e de não-comercializáveis (dependente de recursos domésticos), causada pelo aumento da demanda doméstica. Assim, acredita-se que apenas a continuação e aprofundamento de reformas financeiras e do mercado de capitais chinês irão possibilitar um papel maior para a taxa de câmbio nominal, mas ainda assim, tais reformas não são garantias de que a taxa de câmbio real chinesa se deprecie no futuro.

No que se refere a qual seria o melhor regime cambial alternativo a ser adotado pela China, Mundell (2004) diz não crer que taxas de câmbio flexíveis sejam uma boa solução para o país, defendendo que o melhor seria a fixação das taxas cambiais pelo governo chinês, de modo a atender seus objetivos de controlar a inflação. Opondo-se, portanto, aos movimentos de pressão para depreciação e maior flexibilização do câmbio chinês, Mundell (2004) alerta



sobre a necessidade de que a China permaneça não cedendo a tais pressões, exercidas por países como EUA, bem como outros parceiros comerciais e econômicos, trazendo à memória o impacto deletério que a flexibilização e contínua apreciação do *yen* japonês nas décadas de 1970 e 1980 causou à economia do Japão<sup>14</sup>. A pressão dos EUA sobre o regime cambial da China, com quem tem seu maior déficit comercial – assim como se deu com o regime cambial japonês nas décadas de 1970 e 1980 – não resultou em diminuição do seu déficit comercial com a China, assim como não o fez com o Japão, naquela época.

A política monetária chinesa não parece ter sofrido perda de autonomia ou de efetividade na sua execução. Pelo contrário, um certo grau de autonomia foi obtido a partir da adoção de rígido controle sobre o movimento de capitais, evitando, ao mesmo tempo, que choques propagados a partir do país âncora – através da taxa de juros – atingissem sua economia doméstica. Um claro exemplo disso deu-se em novembro de 2008, quando, por conta da crise econômica global, a China enfrentou expressiva queda no seu crescimento econômico. De modo a reverter tal situação, o governo chinês autorizou um pacote de estímulos no valor de 4 trilhões de *yuan*s (aproximadamente US\$ 146,5 bilhões, em novembro de 2008) para 2009 e 2010, montante que somava 14% do PIB em 2008 (YU, 2010). A principal fonte de financiamento desses recursos foi o governo central, com um quarto de participação nestes 4 trilhões, através de concessão direta e taxas de juros subsidiadas. A segunda principal fonte de financiamento para o pacote de estímulos eram créditos bancários. Ao mesmo tempo, os governos locais também propuseram seus próprios planos locais de estímulo monetário, injetando mais cerca de 18 trilhões de *yuan*s, a partir, principalmente de recursos de bancos comerciais. Para sustentar tal política fiscal expansionista, o governo chinês adotou, desde 2008, uma política monetária também expansionista, permitindo alto crescimento do crédito, a partir da redução das operações de esterilização em mercado aberto (i.e., deixando de vender títulos do Banco Central chinês).

Apesar de terem sido muitas vezes eficazes em promover a aceleração ou novo ânimo na atividade econômica da China, as ações de política monetária expansionista chinesa, ativas não apenas em 2008, mas durante vários momentos, ao longo do período pós-reformas econômicas (ver Gráfico 7, que mostra a evolução do crescimento do M2), também suscitaram, contudo, desconfiança e preocupação, por parte de alguns analistas. Muitos

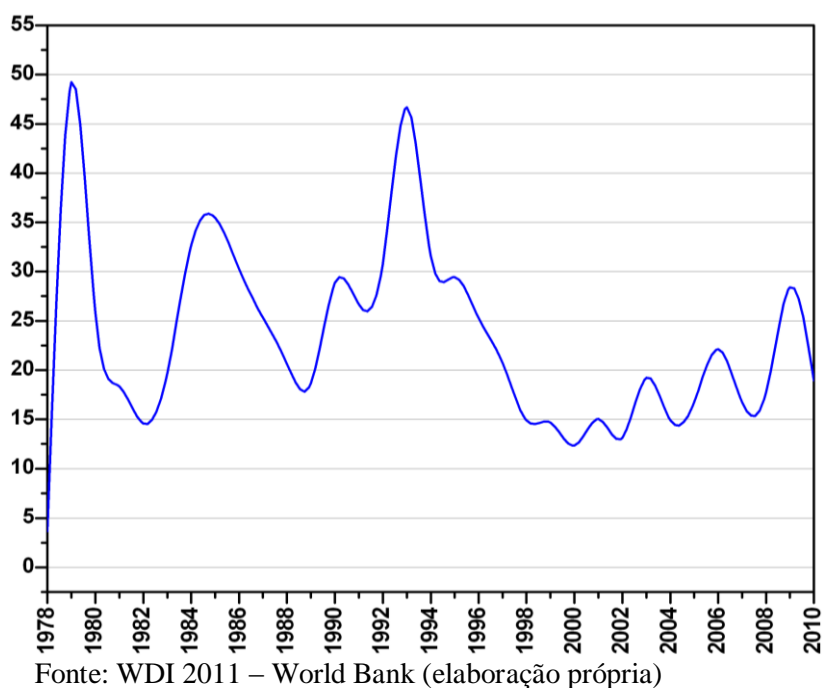
---

<sup>14</sup> Kanamori e Zhao (2006) apresentam estudo elucidativo sobre a evolução do *yuan*, a partir de sua unificação, em 1994, e revalorização ao longo dos anos posteriores, analisando as diferentes abordagens teóricas existentes sobre a determinação de taxas de câmbio e de como a experiência cambial do Japão, nas décadas de 1970 e 1980, tem a ensinar a China sobre a tomada de decisões de políticas macroeconômicas.

acreditam que, por várias vezes, a política monetária expansionista foi demasiadamente frouxa, causando uma rápida expansão do crédito e da oferta monetária, levando a taxas de juros próximas de zero. Desse modo, tornar-se-ia evidente a falta de justificativas econômicas sólidas para tais expansões, em grande medida explicadas por interferências governamentais, e não de mercado, o que tenderia a elevar a desconfiança dos agentes econômicos quanto a indicadores econômicos futuros da China, como inflação, estrutura empresarial e bolhas de ativos (pelo excesso de liquidez no mercado de ações e imobiliário) (YU, 2010).

Ainda que muitas das restrições e implicações impostas pela operacionalização de um regime cambial rígido, como o chinês, tenham sido administradas ou neutralizadas, com sucesso por seu governo, de maneira a serem minimamente deletérias ao ambiente econômico, não há como ignorar ou não considerar os desafios impostos pela sua manutenção, ao longo do tempo. Há diversas visões e argumentações sobre a factibilidade da manutenção, no médio ou longo prazos, de um regime cambial chinês altamente administrado e rígido e, de modo geral, a maioria delas aponta para uma gradual flexibilização do *yuan*, no futuro, seguida de uma também gradual e moderada abertura da conta de capitais, acompanhando o maior e progressivo desenvolvimento do mercado financeiro doméstico da China.

**Gráfico 7 – Taxa de crescimento do dinheiro M2 – China (1978-2010) em %**



De acordo com Shen (2001), o sistema de controles da conta de capital, pela China, um dos sustentáculos do seu regime cambial, já mostrou que tem falhas, exatamente o que se espera para um país crescentemente integrado com a economia global, ou seja, um sistema cada vez mais distorcido e ineficiente. Cada vez mais aumentam as entradas de capitais camufladas e não-oficiais, assim como saídas de capitais, refletidas nos altos números dos erros e omissões nas estatísticas do Balanço de Pagamentos chinês. Assim, defende-se que, antes que os movimentos de capitais não-oficiais aumentem e precipitem sérias consequências, como até mesmo uma crise financeira, seria prudente e conveniente que o governo chinês intensificasse o desenvolvimento dos mercados financeiros domésticos, bem como da política cambial, junto com uma gradual liberalização da conta de capitais.

Prasad (2012) argumenta que, embora a China seja ainda *de jure* um país com rígido controle de capitais, tem havido uma nítida tendência de afrouxamento de vários desses controles. Em 2007, por exemplo, o governo aumentou para \$50.000 *yuan*s (cerca de US\$ 1,7 mil) anuais o montante para compra de moeda estrangeira por residentes, para envio ao exterior, para fins pessoais. Além disso, alguns investidores institucionais chineses (como fundos de pensão e companhias de seguros) e corporações têm sido incentivados pelo governo a realizar saídas de capitais, com a principal finalidade de compensar e diminuir as pressões para apreciação do *yuan*, advindas dos recorrentes superávits comerciais e fluxos de entrada de capitais. Do mesmo modo, controles na entrada de capitais também têm sido gradualmente relaxados. Ainda de acordo com Prasad (2012), esses movimentos de afrouxamento dos controles de capitais devem-se, grandemente, à crescente e ativa promoção do *yuan* como moeda internacional.

De fato, à medida que a importância econômica e geopolítica da China aumenta, em âmbito global, sua moeda também carrega perspectivas de ascensão igualmente global, o que, conseqüentemente, joga luz sobre a viabilidade da manutenção de um *yuan* rigidamente atrelado. Dentre as seis maiores economias mundiais, a China é a única cuja moeda não é moeda de reserva, embora seu uso em transações transfronteiriças financeiras e de comércio só aumente.

Prasad (2012), ao analisar o recente papel do *yuan*, no sistema monetário internacional, avaliando as possibilidades reais e potenciais da moeda chinesa ascender em importância e abrangência global, num futuro próximo, diz que a China preenche muitos dos pré-requisitos típicos de moedas internacionais, como, por exemplo, tamanho da economia, crescente abertura da conta de capitais e políticas macroeconômicas comprometidas com baixa inflação e níveis sustentáveis de dívida pública. Entretanto, dois são os maiores desafios

a serem superados pela economia chinesa, para a ascensão do *yuan* como reserva monetária internacional, quais sejam: (i) coordenar a abertura da conta de capitais com outras importantes políticas, como flexibilização da taxa de câmbio e desenvolvimento do mercado financeiro, de modo a melhorar o *trade-off* entre custo/benefício destas ações; e (ii) desenvolvimento do próprio mercado financeiro doméstico, tal que se fortaleçam os bancos, criem-se mercados de títulos governamentais e corporativos sólidos e líquidos, bem como mercados de taxa de câmbio *spot* e de derivativos.

Em outras palavras, considera-se que – apesar do esforço e avanço do governo chinês, no aperfeiçoamento do ambiente econômico interno, e da tomada de importantes políticas de promoção de maior abertura financeira e econômica, as quais tem garantido crescente papel e uso do *yuan* regional e até mesmo globalmente – é preciso que se trilhe ainda um importante caminho, rumo à promoção da moeda chinesa como moeda internacional. Grande parte desse esforço e de seu sucesso está ligado à maneira e à velocidade com que a China promoverá a abertura de sua conta de capitais e o desenvolvimento de seus mercados financeiros, além das políticas que irão dar suporte a esse processo de transição, como a cambial, e as implicações de todo esse movimento para o crescimento e estabilidade de sua economia.

Portanto, diante de tais perspectivas, vê-se que o futuro da manutenção do regime cambial chinês dependerá também das projeções e objetivos do governo chinês, para sua economia e moeda, no médio e longo prazo, em âmbito interno, regional e global. Apesar disso, o comércio e a integração com mercados globais já torna e tornará ainda mais difícil, para o governo chinês, administrar com rigor o valor externo de sua moeda<sup>15</sup>.

Se ao que parece a China tem crescentemente tornado mais aberta a sua conta de capitais, talvez essa seja uma sinalização para uma também prospectiva maior flexibilização do valor do *yuan*, com o objetivo de elevar o papel de sua moeda, no sistema monetário global. Dados os desafios e manejo necessários para que esses objetivos sejam atingidos, no médio e longo prazo, sem que causem distúrbios ou instabilidades na sua economia, a abordagem que a China vem adotando para essas reformas não parece destoar daquela que a norteou, desde as primeiras reformas em 1978, ou seja, “liberalização da conta de capitais com características chinesas” (Prasad, 2012).

---

<sup>15</sup> Segundo Prasad (2012), os saldos de comércio da China com seus parceiros, envolvendo transações realizadas com *yuan*s, têm produzido um comportamento tipo “*one-sided pattern*”, ou seja, um padrão unilateral, no qual o maior saldo de comércio em *yuan*s é para importações feitas pela China (quando comerciantes estrangeiros adquirem moeda chinesa). O saldo em *yuan*s nas exportações feitas pela China, por sua vez, é pouco. Uma explicação dada a esse padrão de uso do *yuan*, em transações comerciais, é a de que isso revelaria o desejo dos exportadores estrangeiros para a China de continuar a antecipar a apreciação do *yuan*, via saldo comercial.

Em outras palavras, o governo chinês está procedendo, no seu ritmo, a uma crescente abertura da conta de capitais. O que se espera, portanto, para os próximos anos, é uma conta de capitais aberta, porém com inúmeros controles sobre entradas e saídas de capitais, através de medidas administrativas e outras. Essa reforma, ao mesmo tempo, demandará mudanças complementares, como por exemplo, a do regime cambial chinês.

Oficialmente, no vigésimo plano quinquenal elaborado pelo governo chinês, com os principais objetivos a serem atingidos entre os anos de 2011 a 2015, indica-se que medidas adicionais serão tomadas para a liberalização da conta de capitais, além de se ressaltar os objetivos de reforma do sistema financeiro e progresso rumo à conversibilidade da conta de capitais, embora nenhum detalhe seja dado sobre como isso será feito. Ademais, no que se refere ao aprimoramento do mecanismo de formação da taxa de câmbio chinesa, contudo, pouco ou quase nada tem a dizer este mesmo vigésimo plano quinquenal.

### **3 REFORMA E TRANSFORMAÇÃO ECONÔMICA NA CHINA**

Esse capítulo visa rever os principais aspectos do processo de reforma e transformação econômica da China, iniciado em 1978, o qual deu início à sua transição econômica estrutural, de economia socialista para “socialista de mercado”, destacando-se a evolução de sua inserção econômica e comercial na economia mundial, à medida que as reformas se avolumaram e se aprofundaram ao longo das décadas seguintes.

#### **3.1 A Economia Chinesa Pré-reforma Econômica de 1978**

A economia chinesa, antes da reforma do final da década de 1970, operava sob um “sistema econômico de comando” (NAUGHTON, 1996a), o qual compartilhava com quase as mesmas bases e características de funcionamento do modelo soviético, ainda que com algumas peculiaridades<sup>16</sup>. Assim, muitos dos desafios enfrentados no processo de transição de economias de comando para outros modelos econômicos alternativos, como por exemplo, para uma economia de mercado, foram comuns à China e a países socialistas do leste Europeu.

---

<sup>16</sup> Para mais detalhes, ver Naughton (1996a) e Nolan (2004).

Naughton (1996a), de maneira sintética, destacou cinco das principais características da estratégia econômica do modelo econômico do tipo soviético, comuns aos países que o adotaram, como China e União Soviética: (i) alta taxa de investimento, que superava os 25% do PIB; (ii) prioridade dada à indústria pesada e militar; (iii) priorização de investimentos na produção de bens de capital, em detrimento dos bens de consumo; (iv) investimento em necessidades básicas, como saúde e educação; e, por fim, (v) preferência por um modelo autárquico, ou seja, por auto-suficiência econômica, a qual tendia a limitar a importância do comércio externo.

Entenda-se que, por estratégia de desenvolvimento econômico, Naughton (1996a) refere-se a “modelos amplos, nos quais os recursos são de fato usados na economia: política de investimento é a característica central de qualquer estratégia econômica.” (NAUGHTON, 1996a, p. 27).

Assim como as demais economias socialistas, a China teve como principal estratégia de desenvolvimento econômico, a partir da década de 1950, altos níveis de investimento na indústria pesada, direcionando grande parte dos recursos disponíveis para o crescimento desta. Com o estabelecimento da República Popular da China em 1949, governada a partir de então pelo Partido Comunista Chinês, liderado por Mao Tsé-Tung, a estratégia de desenvolvimento econômico a ser empreendida passou a ser o desenvolvimento de uma robusta indústria pesada e militar, inspirada no modelo soviético. O expressivo crescimento econômico da União Soviética na década de 1930, em meio à Grande Depressão, tornou o apelo de seu modelo econômico ainda maior junto ao governo chinês (LIN et al., 1994).

Em 1950, a economia chinesa era fundamentalmente agrária, com a maior parte da numerosa população (cerca de três quartos dela) vivendo e sendo empregada no campo. Além do mais, como sua interação com o exterior era bastante limitada e baseada na exportação de poucos bens – em sua maioria, produtos primários de baixo valor comercial – a oferta de reservas internacionais era bastante escassa. Em outras palavras, perseguir uma estratégia de desenvolvimento econômico fundada no estímulo a uma indústria pesada e militar não se mostrava a opção mais acertada. Afinal, como um país de economia agrária e de baixa renda, a China tinha pouca disponibilidade de bens de capital, os quais, portanto, deveriam ser, em parte, importados. Entretanto, uma vez que o comércio exterior era inexpressivo, e não gerava muitas reservas internacionais, havia um grande desequilíbrio em transações correntes a ser equacionado.

Como resultado das tentativas do governo chinês de resolver esta complicada equação entre uma estratégia de crescimento econômico centrada na indústria pesada e

incompatibilidade, ao mesmo tempo, do sistema vigente em prover os meios e sustentação de tal estratégia, criou-se uma nova série de desequilíbrios e distorções econômicas estruturais. O ambiente macroeconômico na China acabou sendo influenciado por políticas como as de: (i) baixa taxa de juros; (ii) taxa de câmbio valorizada; (iii) baixos preços de insumos; (iv) baixas taxas de salários; e (v) baixos preços de bens essenciais. As distorções causadas por tais políticas macroeconômicas geraram enormes desequilíbrios, como entre oferta e demanda de crédito, reservas estrangeiras, matérias-primas e outros artigos de necessidade básica (LIN et al., 1994).

Ao mesmo, a gestão do sistema microeconômico também sofreu profundas modificações no seu caráter e funcionamento. Desse modo, a fim de atender às demandas da reorientação estratégica da economia, inúmeras empresas privadas foram estatizadas. Segundo LIN et al. (1994), tais empresas se tornaram algo como “marionetes”, nas mãos dos planejadores, sendo abastecidas pelo governo chinês com a maioria de seus *inputs*, capital de giro e investimentos, mas sem qualquer autonomia sobre o preço de suas mercadorias finais, o uso de seus lucros, emprego, planos de produção ou oferta de materiais.

Todas as mudanças citadas também afetaram e alteraram a agricultura chinesa, que, na época, era a maior responsável por gerar divisas, cada vez mais importantes para o sucesso da estratégia de crescimento econômico da China, que para se industrializar necessitava importar bens de capital. A fim de fornecer produtos agrícolas a baixo preço para a população em geral, o governo adotou uma política que obrigava os camponeses a lhe vender parte de sua produção agrícola a preços estabelecidos por ele. Um dos resultados dessa política foi o aumento das divisas, pelo aumento das exportações de produtos agrícolas<sup>17</sup>.

Aumentar a produtividade do setor agrícola mostrava-se, portanto, essencial. Uma das formas pelas quais o aumento da produtividade no campo poderia ocorrer seria a partir do investimento estatal, mas apesar de mais de dois terços da população chinesa viver da atividade no campo, foram investidos menos do que 10% do total de investimentos estatais no campo, enquanto que a indústria pesada contou com mais do que 45% deste montante de investimentos (LIN et al., 1994).

Para compensar a falta de investimentos estatais em maquinário agrícola e outros, durante a década de 1950, o governo decidiu utilizar a abundante oferta de mão de obra para

---

<sup>17</sup> Na década de 1950, os produtos agrícolas totalizavam mais de 40% do total de exportações e, se considerados os produtos agrícolas processados, somavam mais de 60% dos ganhos em moeda estrangeira da China, até a década de 1970 (LIN et al., 1994).

incentivar a realização de métodos mais simples de obtenção de maior produtividade no campo, como por exemplo, irrigação, controle de alagamentos e recuperação de terras. Além disso, foi instituída pelo governo chinês, na mesma época, a coletivização de propriedades agrícolas, pois se considerava que elas seriam fundamentais na manutenção das políticas de fornecimento de produtos agrícolas baratos. No entanto, houve muitos problemas relacionados ao sistema de coletivização de propriedades agrícolas, devido em parte a dificuldades relacionadas à supervisão do trabalho na agricultura (NOLAN, 2004), uma vez que, dada a impossibilidade de se monitorar o esforço de trabalho, todos os trabalhadores eram remunerados igualmente, o que gerava ineficiências.

Quando em 1958, o governo chinês lançou o programa econômico “Grande Salto Adiante”, cuja meta era alcançar o nível de industrialização ocidental, em três anos, o ambiente econômico e social se tornou ainda mais problemático. Com o enfoque intensificado no desenvolvimento da indústria pesada, setores como o da agricultura foram mais uma vez negligenciados. A produtividade agrícola pouco havia aumentado, assim como a área cultivável na China se mantinha pouco alterada. Além disso, um número crescente de trabalhadores agrícolas passou a migrar do campo para as cidades, em busca de emprego no crescente setor industrial, fatores que, somados ao aumento de uma população já muito numerosa, levou a uma das fomes mais disseminadas na história moderna, e ruptura do Partido Comunista, além de a protestos e crescente oposição ao governo (KISSINGER, 2011).

A Revolução Cultural em 1966, considerada como a resposta do Partido Comunista às crescentes pressões oposicionistas ao seu governo, contribuiu em grande medida para acentuar e criar novos e enormes problemas crônicos, na estrutura econômica e social da China. Durante o período de vigência da Revolução Cultural, muitas escolas, universidades e centros de formação profissional foram fechados, assim como muitos intelectuais e trabalhadores qualificados foram mandados a campos de trabalho forçado, onde durante anos realizaram toda sorte de trabalhos braçais<sup>18</sup>. Como resultado dessas ações, houve uma paralisia da educação durante a Revolução Cultural, resultando em perdas estimadas em dois milhões de técnicos de nível médio e um milhão de universitários, além de a participação da mão de obra especializada representar cada vez menos do total de mão de obra (NOLAN, 2004). É evidente que os efeitos destas perdas e retrocessos no campo educacional

---

<sup>18</sup> Deng Xiaoping, líder político chinês entre 1978-1992, considerado por muitos como o grande arquiteto do movimento de reforma econômica da China, foi também exilado em 1966, ano de início da Revolução Cultural, permanecendo por sete anos no campo, onde cumpriu trabalho agrícola e trabalhou como operário em uma oficina de concertos de tratores (KISSINGER, 2011).



aprofundariam problemas econômicos estruturais já existentes na China, àquela época. Assim, superá-los seria uma das questões mais prementes, posteriormente, quando da reforma econômica, para atingir níveis crescentes e sustentáveis de crescimento econômico.

Logo, no final dos anos 1970, o ambiente econômico e social chinês sofria de graves problemas crônicos, causados pela adoção de uma estratégia de desenvolvimento econômico equivocada, apoiada por convicções e conveniências político-ideológicas, que cada vez mais encontravam oposição.

A Tabela 1 mostra como a composição setorial na China evoluiu ao longo do período de 1951 a 1985, e evidencia como foram bem-sucedidas as medidas econômicas tomadas pelo governo chinês, do ponto de vista de aumentar a participação da indústria pesada na economia, saltando de 15,3% em 1952, para 35,0% em 1985. Ao mesmo tempo, a participação da indústria leve teve apenas ligeiro aumento, e a da agricultura sofreu substancial redução, de 53,9% em 1952, para 36,0% em 1985. Essa nova configuração da participação setorial na economia chinesa, entretanto, não inspirava comemorações, haja vista os problemas descritos acima.

**Tabela 1 – Composição Setorial – China (1952-1985) a preços correntes**

Ano	Agricultura (%)	Indústria Leve (%)	Indústria Pesada (%)
1952	56,9	27,8	15,3
1957	43,3	31,2	25,5
1962	38,8	28,9	32,3
1965	37,3	32,3	30,4
1970	33,7	30,6	35,7
1975	30,1	30,8	39,1
1980	30,8	32,6	36,6
1985	34,3	30,7	35

Fonte: LIN et al. (1994, p. 15).

A indústria pesada, no entanto, na China era muito ineficiente, do ponto de vista operacional. Essa ineficiência se fazia sentir, por exemplo, na enorme quantidade de *inputs* necessária para se produzir uma única unidade de produto final, além da baixa qualidade de seus produtos, especialmente maquinário (NOLAN, 2004). Vultosos investimentos direcionados ao desenvolvimento do setor industrial em diversas regiões da China também não foram bem sucedidos, criando grande quantidade de recursos subutilizados, devido a erros de estratégia do comando central chinês. Do mesmo modo, muitas das metas de

produção de bens da indústria pesada, ou da agricultura, estabelecidas pelos planejadores do governo, não estavam sendo alcançadas ao longo da década de 1970.

A ineficiência da estrutura econômica chinesa, no período em questão, forjada para atender à sua estratégia econômica, emergia de seus desequilíbrios estruturais e, principalmente, de problemas de incentivos e gestão, os quais, cada vez mais, saltavam aos olhos do governo chinês. Assim, diante de uma realidade econômica e social com grandes problemas e ineficiências, e desafios ainda maiores a serem superados, a premência por reforma econômica passou a ser crescentemente considerada pelo governo, sendo finalmente empreendida a partir de 1978.

### **3.2 Reorientação Econômica**

As razões que impulsionaram a China à reorientação de sua estrutura econômica, no final da década de 1970, foram não apenas de caráter econômico, embora este, como já visto, exercesse pressão real, mas também político e devido a fatores internacionais.

Embora a economia chinesa, na década de 1970, enfrentasse importantes ineficiências, tais problemas econômicos crônicos não foram os únicos fatores que levaram à sua reorientação econômica, em 1978. Fatores políticos internos à China e fatores internacionais também tiveram impacto na sua reorientação econômica. Segundo Naughton (2004a), é inegável o fato de que a ascensão ao poder de Deng Xiaoping, em 1978, teve papel importante na reorientação econômica do país. Afinal, seu pragmatismo divergia fundamentalmente do modo altamente ideológico de ação de seu antecessor, Mao Tsé-Tung, o que, por si só, era uma característica desejável para um líder político que buscasse mudanças e reformas mais profundas. Além disso, o fato de ter havido um consenso entre os setores políticos do governo chinês mais conservadores e reformadores, talvez mostre, segundo Naughton (2004a), que ambos setores estavam conscientes de que poderiam se beneficiar de uma possível melhora nos padrões de vida da população, advinda de reformas estruturais, construindo uma imagem de liderança renovada pós-Revolução Cultural, legitimando sua popularidade junto à população chinesa, mas mantendo-se dentro de um contexto político de continuidade.

Por outro lado, no ambiente externo, a China estava envolvida em uma rivalidade estratégica com a União Soviética em fins de 1970, levando-a a um movimento de reaproximação estratégica com os EUA, que resultou em cooperação entre ambos os países, incluindo importação de tecnologia e possibilidade de outras parcerias econômicas. Este movimento de importações de tecnologia ocidental é considerado, por alguns, como o

primeiro estágio de reforma na China, ainda que não antes de os chineses reconhecerem que tal tecnologia ocidental importada não era uma panaceia para seus problemas econômicos, mas que seria preferível à necessidade de uma reforma mais radical, ou estrutural. O sucesso dos países conhecidos como “tigres asiáticos”, à época, também pode ser apontado como tendo influenciado o governo chinês a buscar a reorientação econômica e o crescimento acelerado, pois se podia reconhecer em países como Taiwan, Singapura e Hong Kong, o dinamismo de suas economias capitalistas, assim como o papel das mudanças tecnológicas na transformação que ocorria no mundo capitalista (NAUGHTON, 1996a; NOLAN, 2004).

Durante a Terceira Plenária do 11º Comitê Central do Partido Comunista Chinês, em dezembro de 1978, promulgou-se o slogan que definiria as subsequentes reformas e política econômica, sob o comando de Deng Xiaoping: “Reforma e Abertura”. As políticas de “modernização socialista” propostas e aprovadas pelo Comitê Central ecoavam as Quatro Modernizações, anteriormente propostas por Zhou Enlai, em janeiro de 1975 (KISSINGER, 2011).

O objetivo geral da reforma econômica, a partir de 1978, era melhorar o desempenho da economia chinesa, de modo que ela se modernizasse e prosperasse, permitindo a elevação do padrão de vida da maioria da população, num movimento ascendente e contínuo, movido por taxas de crescimento econômico altas e sustentadas. Para isso, as reformas de 1978 teriam de retificar os desequilíbrios estruturais causados pela adoção de uma estratégia econômica equivocada, sob o governo de Mao Tsé-Tung, assim como melhorar os incentivos (LIN et al., 1994). Declarando que “pobreza não é socialismo”, mas que “enriquecer é glorioso”, Deng Xiaoping proclamava que a China precisava obter tecnologia, especialização e capital estrangeiros, para remediar suas deficiências.

A população chinesa, em 1980, era de pouco mais de 981 milhões (Tabela 2), representando aproximadamente 22% do total da população mundial (Tabela 3). Diante de um cenário econômico interno difícil, com elevado desemprego e pobreza, a numerosa população tornava os desafios sociais e econômicos impostos aos dirigentes chineses ainda maiores. Afinal, isso significava a promoção de emprego e redução da pobreza de uma população que crescia, em média, à época, aproximadamente 1,3% ao ano. Assim, como parte do esforço reformador da economia, que teve início em 1978, o governo chinês introduziu em 1979 uma polêmica e controversa – ainda atualmente – política de planejamento familiar, a “política do filho único”, cujo objetivo central era o de reduzir o número de futuros nascimentos por mulher, estabelecendo que cada família ou casal estava autorizado a ter apenas um único filho, cabendo punições e multas a quem desobedecesse.

**Tabela 2 – População chinesa – (1980-2010) em milhões**

<b>1980</b>	<b>981,2</b>
<b>1990</b>	1.135,1
<b>2000</b>	1.262,6
<b>2010</b>	1.337,8

Fonte: WDI 2011 – World Bank (elaboração própria).

**Tabela 3 – População chinesa – (1980-2010) em % do total mundial**

<b>1980</b>	<b>22,0</b>
<b>1990</b>	21,4
<b>2000</b>	20,6
<b>2010</b>	19,4

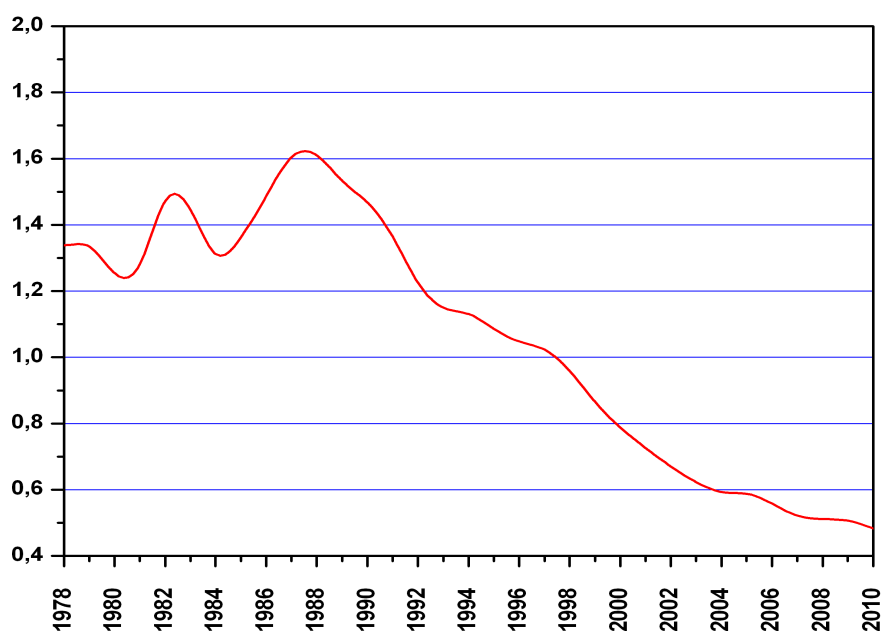
Fonte: WDI 2011 – World Bank (elaboração própria).

À medida que as décadas se passaram, a política do filho único mostrou-se muito eficaz, pois, a taxa de crescimento populacional anual demonstrou sensível queda, de 1,3% em 1979, para 0,8% em 2000, duas décadas depois, atingindo 0,5% em 2010 (Gráfico 8).

A reorientação econômica poderia ser uma estratégia de médio ou longo prazo, com consequências e medidas menos ou mais radicais na estrutura econômica como um todo. Esta decisão ou direcionamento a ser tomado pelos reformadores não estava perfeitamente delineada no final de 1978, pois, afinal, não se tinha uma planta ou modelo pronto disponível a ser seguido (PERKINS, 1988). Desse modo, argumenta-se que os primeiros experimentos de reforma se moveram simultaneamente com as discussões e investigações, e, portanto, sem um plano pronto que guiasse a sua introdução e evolução (HALPERN, 1985).

Como mostra Halpern (1985), anteriormente à realização da Terceira Plenária, em 1978, ocasião em que se estabeleceu uma tentativa de programa de reforma, alternativa à economia planejada, os membros da Comissão Financeira e Econômica chinesa, encarregados de investigar e planejar a reforma econômica, produziram um relatório no qual tornavam claro que a política tinha como alvo atingir reformas mais amplas, embora devesse, para tal, começar com reformas menores, numa clara trajetória ascendente.

**Gráfico 8 – Crescimento Populacional na China – (1979-2010) em % anual**



Fonte: WDI 2011 – World Bank (elaboração própria).

Os dois motivos apontados por Halpern (1985), que justificariam a adoção desta estratégia, são de ordem epistemológica e política. O primeiro se explica pela crença, por parte dos membros da comissão citada, de que nem a discussão teórica nem estudos analíticos de experiências passadas da China ou de outros países proveriam o conhecimento suficiente e necessário que as reformas requeriam, ou seja, o entendimento da reforma viria apenas com a sua implementação, conforme a alusão proferida certa feita por Deng Xiaoping, segundo a qual, a transição da economia chinesa deveria ser feita *“tateando pedras para cruzar o rio”*, i.e., experimentalmente e não a partir de sérios estudos prévios. Em segundo lugar, supõe-se que os reformadores acreditavam ser possível superar investidas de interesses e outras potenciais oposições políticas internas às reformas apenas com a adoção imediata de reformas parciais e experimentais, já que suas limitações, conforme fossem sendo implementadas, tornar-se-iam patentes e um provável consenso político seria gerado, levando naturalmente a mudanças mais globais e aprofundadas.

Portanto, para Halpern (1985), Perkins (1988), Naughton (1996a), dentre outros<sup>19</sup>, a abordagem da reforma pela China foi gradual e experimentalista. Dada a complexidade da transição de uma economia socialista para um novo modelo econômico, mais aberto e parecido com o das economias de mercado, mas sem nenhum “roteiro” prévio de medidas ou

<sup>19</sup> Prasad et al. (2004), Nolan (2004), dentre outros.

modelo econômico ideal a seguir, exatamente delineado e ajustado à sua realidade, a reforma econômica na China foi sendo implementada em etapas, seguindo um cronograma e fundamentação econômica baseados, essencialmente, na experimentação. Este fato, junto com a coordenação do Estado, fez com que fossem criadas instituições econômicas não ortodoxas, mas com características chinesas, que tiveram papel fundamental no sucesso dos resultados alcançados durante as décadas seguintes.

Alternativamente, outros autores defendem a argumentação de que o sucesso do modelo, ou da abordagem da China para a reforma de sua economia, medido em termos de efetivo e rápido crescimento econômico e melhora social e dos padrões de vida de sua população, deve-se não ao caráter incremental e experimental das reformas empreendidas, mas pela convergência entre as instituições chinesas e as de economias de mercado (SACHS; WOO, 1997).

Há, portanto, duas correntes de pensamento, notadamente divergentes, que analisam as causas do sucesso econômico chinês, a partir das reformas de 1978. Este assunto será abordado com mais detalhes no capítulo 3.

### **3.3 Implementação da Reforma Econômica**

Considera-se que as reformas econômicas na China, desde seu começo, no final da década de 1970, aconteceram em cinco fases (PRASAD et al., 2004)<sup>20</sup>. Na primeira, que vai de 1978 a 1984, importantes medidas foram tomadas, como descentralização da organização agrícola para o nível familiar, elevação dos preços agrícolas e a permissão para que algumas empresas estatais pudessem reter lucros, bem como bonificar seus trabalhadores como incentivo pelo bom desempenho. O sucesso das reformas rurais, até certo ponto não esperado pelo governo, encorajou as autoridades a introduzir novas reformas, agora para os setores industriais urbanos. A segunda fase, portanto, de 1984-88, incluiu alguma liberalização na definição de preços e de salários das empresas, introdução de tributação de empresas (o imposto sobre lucros substituiu as remessas de lucros ao governo) e o rompimento do sistema ‘monobanco’ (permitindo a expansão do crédito em nível regional).

A terceira (1988-91) e quarta (1992-97) fases deram prosseguimento às reformas, mas também foram caracterizadas pela falta de instituições e instrumentos eficazes de gestão

---

<sup>20</sup> Para uma leitura mais detalhada e aprofundada sobre o processo de reforma econômica chinesa, a partir de 1978, ver Naughton (1996a) e Nolan (2004).

macroeconômica, em parte devido ao fato, ressaltado por Nolan (2004), de que, como o modelo para o qual o sistema estava se movendo não estava claro para os reformadores, o balanço final entre planejamento e mercado ainda era incerto, da mesma maneira como o era o ritmo e a maneira que a reforma deveria prosseguir. Como a inflação aumentara consideravelmente, após a liberalização dos preços, refletindo o impacto do sistema *dual-price* e das mudanças nos preços relativos, na terceira fase as autoridades recentralizaram muitos controles de preços, numa atitude mais conservadora, bem como administraram outras rígidas políticas contracionistas, a fim de controlar a inflação de dois dígitos. Apesar dessas medidas terem alcançado seu objetivo, pois foram eficazes no controle dos preços, acabaram produzindo uma indesejável e acentuada desaceleração na economia, elevando as perdas nas empresas estatais e rápidos aumentos nos débitos inter-empresariais, que ameaçaram causar ainda maior instabilidade na situação macroeconômica.

Na quarta fase, cabe destacar o ano de 1992, no qual o Partido Comunista Chinês, durante seu 14º Congresso, abraçou formalmente a visão de Deng Xiaoping de que o sistema de mercado não era incompatível com os ideais do socialismo, apelando para o estabelecimento de uma ‘economia socialista de mercado’. O ano de 1992 inaugurou, portanto, um novo período de reformas significativas, marcado pela implementação de importantes mudanças, que tinham como objetivo criar uma economia de mercado com bom funcionamento. Dentre as novas reformas implementadas, incluía-se a reestruturação do papel e função do governo, o desenvolvimento de planos para acelerar reformas empresariais, financeiras e sociais, além do estabelecimento de um cenário favorável e apropriado para uma posterior e mais fundamental ‘globalização’ da economia chinesa, em uma nova e quinta fase, iniciada em 1998 e que vai até o presente. Faz parte deste novo enfoque uma abertura mais ampla e geral da economia, culminando com a adesão da China à Organização Mundial do Comércio (OMC), em 2001, e a consequente adoção dos compromissos impostos a seus integrantes, o que, na prática, traduziu-se em maior liberalização do comércio e abertura de setores como o agrícola e o de serviços.

### **3.3.1 Reforma da Agricultura e da Terra (1979-85)**

Em 1978, como visto, a economia chinesa estava diante de enormes ineficiências em setores cruciais como a agricultura e a indústria pesada, assim como de um setor de indústria leve altamente negligenciado e para o qual havia uma enorme demanda reprimida.

A percepção dos reformadores chineses, inicialmente, foi a de que havia três principais setores com grandes problemas que deveriam ser enfrentados: agrícola, energético e de empregos. A reforma da agricultura, de longe, foi considerada a mais urgente, pelos líderes chineses, que julgaram essencial o aumento do fluxo de recursos para o setor, de maneira a fomentar o aumento da produtividade do trabalho e a eficiência produtiva.

O emprego na agricultura, em 1980, respondia por 68,7% do total da mão-de-obra empregada chinesa, além de que 80% da população vivia em áreas rurais. Apesar disso, o crescimento da agricultura no período anterior às reformas do final da década de 1970, havia sido muito lento, mal conseguindo acompanhar o ritmo do crescimento populacional, apesar do enfoque dado à auto-suficiência agrícola. A partir de 1978, entretanto, o cenário de baixa produtividade agrícola sofreu uma inversão, passando a ter taxas de crescimento ascendentes nos anos seguintes, até 1984, essencialmente devido à reforma agrícola que teve lugar nos anos seguintes (ver Tabela 4). Em 1984-87, entretanto, o crescimento da agricultura foi menor, se comparado ao período imediatamente anterior, de 1978-84, em grande parte devido ao mau desempenho da produção de grãos e algodão. Apesar disso, o período 1984-87 registrou respeitáveis 4,1% de taxas de crescimento médias anuais da agricultura.

**Tabela 4 - Taxas Médias de Crescimento da Agricultura – China (1952-1987) em % anual**

<b>Agricultura como um todo</b>	
<b>1952-78</b>	2,9
<b>1978-84</b>	7,7
<b>1984-87</b>	4,1

Fonte: adaptação de Lin (1992, p. 35).

Para reformar a agricultura, em 1979, o governo chinês decide adotar um pacote de medidas de orientação mais pró-mercado. O principal objetivo da nova política rural era elevar as rendas rurais, por meio da melhora nos preços e transferindo atividades geradoras de renda para as áreas rurais, mais do que implementar um sistema de reforma radical (NAUGHTON, 1996a). As medidas adotadas foram desde o aumento dos preços de aquisição das cotas obrigatórias de grãos, assim como do de outros produtos agrícolas vendidos fora das cotas obrigatórias, até o aumento das despesas orçamentárias estatais em investimentos agrícolas e do crédito bancário para a agricultura. Todos esses incentivos, sem contar a maior disponibilidade para compra de insumos, particularmente de fertilizantes químicos, tiveram papel crucial no bom desempenho da produtividade agrícola, ao longo da década de 1980



(como evidenciado na tabela 4), mas a mudança considerada mais importante, por alguns, para explicar o bom desempenho do setor agrícola, foi a substituição da agricultura coletiva por um sistema familiar, ou sistema de responsabilidade familiar (LIN, 1992).

A estrutura institucional agrícola prevalecente na era Mao, formada por propriedades rurais coletivizadas, há algum tempo davam lugar, ainda que secretamente, ao sistema de propriedades de gestão familiar (LIN et al., 1994), mas foi somente em 1981 que o governo chinês reconheceu oficialmente o sistema de responsabilidade familiar, quando 45% das propriedades rurais coletivizadas já haviam sido desmanteladas e descentralizadas, alcançando, em 1983, 98% dos coletivos agrícolas no novo sistema.

Na descoletivização das propriedades rurais chinesas, no começo dos anos 1980, o principal critério utilizado para repartição das propriedades rurais foi o de equidade, com o uso da terra sendo igualmente distribuído *per capita*, nas várias regiões. Quanto ao direito de propriedade sobre as áreas rurais das famílias individuais, este continuou nas mãos do Estado.

No novo sistema agrícola, os produtores ficavam autorizados a vender o excedente de sua produção\_ antes vendida primeiramente ao Estado, por preços fixados\_ no mercado local, normalmente a um preço superior ao fixado pelo governo. Esta restauração das propriedades rurais individuais, e a mercantilização dos excedentes produzidos por elas, permitiram a elevação dos incentivos à produção agrícola e sua maior eficiência, corrigindo, segundo Lin et al. (1994), um dos grandes problemas da economia chinesa pré-reformas, qual seja, o baixo nível de incentivos aos trabalhadores e a má alocação dos recursos entre os setores econômicos<sup>21</sup>. Desse modo, o produto agrícola cresceu de 2,9% ao ano, de 1952 a 1978, para 7,6% ao ano, de 1978 a 1984.

A mudança na política rural levou a três consequências não antecipadas, quais sejam, agricultura familiar, elevada poupança das famílias e rápido crescimento da indústria rural (NAUGHTON, 1996a). O acelerado e robusto desempenho da produção agrícola chinesa, proporcionado pelas progressivas medidas de desregulamentação no comércio varejista, crescente autonomia das famílias na produção sob o novo sistema de responsabilidade familiar, e pela crescente produtividade, dentre outros fatores, conduziu, paralelamente, a um

---

<sup>21</sup> Segundo Perkins (1994), o sistema de responsabilidade familiar resultante da descoletivização incorporou nas propriedades rurais familiares alguns elementos dos direitos de propriedade requeridos para gerar incentivos orientados para o mercado. Entre eles, inclui-se o fato de que as propriedades rurais familiares eram, agora, naturais maximizadoras de lucros, uma vez que haviam adquirido o direito de manter parte de suas rendas ganhas.

grande movimento de aumento do esforço poupador dos camponeses, que na década de 1980 esteve em torno de 13-15% de sua renda corrente (NOLAN, 2004).

Houve, portanto, uma acentuada mudança na estrutura de composição da poupança nacional, entre 1978 e 1984, com declínio relativo na poupança do governo e manutenção da parcela referente à poupança das empresas, mas acentuada elevação da participação relativa da poupança das famílias, no total da renda nacional (NAUGHTON, 1996a). Segundo Nolan (2004), estes montantes foram majoritariamente depositados em instituições oficiais, como cooperativas de crédito e o Banco da Agricultura, garantindo aos poupadores segurança, uma vez que a “usura” não era encorajada. Como resultado, entre 1980 e 1988, houve um crescimento massivo do crédito na área rural chinesa, levando os empréstimos por camponês, consideradas as duas instituições juntas citadas, a aumentarem quatro vezes mais em termos reais<sup>22</sup>.

Há que se ressaltar, no entanto, que o aumento da poupança das famílias do campo, no período considerado, ainda que possa ter sido canalizado, por meio das instituições de crédito, para novos investimentos no mesmo setor, não pode ser considerado como o único ou um dos mais importantes motivos causadores ou potencializadores do crescimento do setor agrícola, e, extensivamente, da economia chinesa, no período, como alguns podem pensar. Na verdade, deve-se levar em conta que o aumento da poupança das famílias se deu como consequência da elevação da renda das mesmas, viabilizada a partir das medidas de reforma agrícola e de mudança da política rural chinesa, empreendidas no começo da década de 1980, que permitiram que novos fluxos de recursos fossem liberados e direcionados para o setor, seja a partir da maior liberalização dos mercados rurais, seja pela descoletivização das propriedades agrícolas ou ainda pelo maior acesso ao crédito, ou remonetização da economia familiar, mudanças que efetivamente aumentaram a produtividade agrícola, a renda e a poupança das unidades familiares rurais.

---

<sup>22</sup> Um ponto a se destacar é que a queda da chamada poupança pública – a qual, como se sabe, corresponde exatamente ao inverso de uma ampliação do déficit público – amplia, concomitantemente, a poupança privada, pelo que, então, o aumento desta última parece ter sido tão somente resultado da mudança de estratégia de financiamento e gasto do setor público, conjugada a modificações no saldo de transações correntes. De qualquer forma, um aumento do déficit público – e, se possível, do saldo de transações correntes – no sentido explicado acima, realmente eleva os recursos financeiros disponíveis ao setor privado. A divergência possível com os autores acima citados é que este aumento dos recursos financeiros do setor privado não se dá por decisão dos agentes “poupadores”, mas sim por conta dos investimentos e dos resultados do setor público e das transações de bens e serviços com o exterior

O rápido crescimento do setor agrícola, na década de 1980, também pode ser evidenciado na mudança da estrutura da participação da renda, na China, entre 1980 e 1986. Segundo Naughton (1996a), enquanto as famílias respondiam por 55% da renda nacional disponível no começo do processo de reformas, esse número já alcançava, em 1981, 66% da renda nacional, chegando a atingir 70% da renda total disponível, entre os anos de 1983-1984. Consequentemente, o restante das parcelas de participação na renda disponível nacional estava dividido entre renda do governo, e renda líquida das empresas ou organizações não-lucrativas.

Esta mudança na divisão da renda nacional, nos anos acima, é atribuída em grande parte à mudanças na renda dos residentes nas áreas rurais, o que, por sua vez, deriva da reorientação da política rural do governo chinês, bem como de outros fatores, como, por exemplo, mudanças e inovações institucionais nos níveis micro e macroeconômico, além do papel crucial desempenhado pelos governos locais e, pela reforma fiscal empreendida no mesmo período<sup>23</sup>. Este movimento, ainda, reflete a mudança empreendida, neste direcionamento dos recursos da economia chinesa, com as reformas, com menor ênfase nos investimentos na indústria pesada e mais emprego de recursos no desenvolvimento da indústria leve, de consumo e da agricultura.

### **3.3.2 O Desenvolvimento das TVEs (*Townships and Village Enterprises* - Empresas de Distritos Administrativos e Vilas) e Seu Papel na Economia Chinesa em Transição**

É no fértil terreno do rápido e robusto crescimento da agricultura familiar chinesa que florescem as *Township and Village Enterprises* (TVEs - Empresas de Distritos Administrativos e Vilas), consideradas um dos principais motores do crescimento chinês a partir de 1978, dado seu desempenho econômico expressivo, responsável, na virada do século, por 40% da produção industrial da China e por absorver 18% de sua força de trabalho (MASIERO, 2006). Essas empresas rurais, que com as reformas do final da década de 1970 se tornaram altamente dinâmicas e eficientes, eram, em período anterior, coletivos rurais ao nível das comunas e das brigadas<sup>24</sup>, subordinadas ao governo que as criara, e não firmas autônomas.

---

<sup>23</sup> Para uma leitura mais ampla e minuciosa sobre o processo de reforma agrícola chinês, bem como dos vários determinantes de seu sucesso, ver Lin (1992), e Oi (1992, 1995).

<sup>24</sup> Como explica Masiero (2006), as comunas e as brigadas eram as antigas divisões administrativas internas chinesas, sendo que as primeiras, conquanto constituíam-se de vinte ou mais vilas, eram responsáveis por coordenar a administração política e econômica de tais vilas. Dentro das comunas, uma ou mais vilas formavam

Naughton (1996a) chama a atenção para o fato de que a industrialização rural na década de 1970 se concentrava em uma estreita gama de produtos da indústria pesada, ou seja, sem conexões múltiplas com a economia rural, como acontece em tipos tradicionais da indústria rural. Desta forma, a industrialização obedecia à exortação de “servir à agricultura”, durante a década de 1970, apenas fornecendo bens de produção à agricultura e quase não processando materiais agrícolas, devido ao monopólio estatal sobre a aquisição de produtos agrícolas. Enquanto em 1978, 68% do produto da indústria leve urbana consistia de materiais agrícolas processados, o mesmo indicador para a indústria leve rural era de apenas 39%.

Com o início do processo de reformas em 1978, as antigas unidades administrativas sofreram mudanças, e as comunas deram lugar aos distritos administrativos (*townships*), com as aldeias ou vilas (*villages*) substituindo as brigadas e os grupos de produção. Ou seja, houve uma ampla descentralização da autoridade central, em benefício dos governos locais, seguida por uma reforma fiscal, em 1980, responsável por prover incentivos para os oficiais dos governos locais alcançarem desenvolvimento econômico, especialmente industrial (OI, 1992)<sup>25</sup>. A partir de então, instituíram-se mudanças que removeram restrições à autonomia dos governos locais e injetaram fortes incentivos econômicos para que os governos locais fossem empreendedores. Como afirma Oi (1995), com a descoletivização da produção agrícola e a reforma fiscal, os governos locais foram induzidos a tornarem-se empreendedores e desenvolver a indústria rural, já que a descoletivização, ao tirar dos governos locais o direito sobre a maior parte das rendas da venda da produção agrícola das *villages*, tornava-os altamente dependentes de uma significativa economia não-agrícola, e as reformas fiscais, ao garantir-lhes parte no excedente ou resíduo fiscal, oferecia-lhes incentivos para a realização de decisões de investimento bem elaboradas, as quais resultariam positivamente em maiores salários aos oficiais encarregados de tais governos, bem como em maiores orçamentos correntes a esses governos locais.

---

as brigadas e, em cada brigada, de vinte a trinta famílias vizinhas formavam unidades chamadas de grupos de produção.

<sup>25</sup> De acordo com Oi (1995), os principais objetivos desta reforma fiscal, a partir de 1980, eram tornar as localidades fiscalmente auto-suficientes, reduzir a carga fiscal do Estado central e fornecer incentivos para as autoridades locais promoverem o desenvolvimento econômico. Uma das principais reformas fiscais foi o estabelecimento do sistema de responsabilidade de imposto, que requeria a submissão de apenas parte das receitas das localidades aos níveis de administração mais elevados, permitindo-as reter todo ou a maioria do restante.

Uma das mais importantes mudanças empreendidas pelo governo chinês com relação às empresas rurais foi o relaxamento do monopólio estatal sobre a compra de materiais agrícolas, tornando disponível a essas empresas o seu processamento. Com esse movimento de maior liberalização na produção e processamento de produtos agrícolas, para longe do modelo inicialmente muito restritivo da industrialização rural, abriu-se uma janela de novas perspectivas e racionalidades, que englobavam desde o processamento de bens agrícolas, a produção de energia, até a exportação de produtos, etc.

Dessa forma, por meio de diversos contratos de responsabilidade estabelecidos entre as autoridades locais e as famílias produtoras rurais, garantiu-se maior autonomia a tais famílias na utilização de implementos agrícolas e outras ferramentas, além de maior liberdade quanto aos métodos de produção. Como resultado, unidades familiares passaram crescentemente a se especializar na comercialização e industrialização de insumos agrícolas e de outros empreendimentos comerciais diversos que atendessem às necessidades crescentes da agricultura familiar.

A grande diversidade da industrialização rural chinesa e seu crescimento são características notáveis do período pós-reformas econômicas, desencadeadas a partir do encorajamento das indústrias rurais a tomarem o controle do processamento agrícola e produzirem para os mercados consumidores, o que, de maneira ampla, deu-lhes a liberdade necessária para entrarem nas mais diversas atividades lucrativas. O sucesso das TVEs, entretanto, pode ser atribuído a um número maior de fatores, que vão desde: (i) sua alta lucratividade, decorrente do abrandamento do monopólio estatal sobre a indústria, o qual permitiu às TVEs entrarem em mercados previamente protegidos, além da existência de nichos de mercado vazios, que as TVEs passaram a preencher, identificando demandas suprimidas do mercado; (ii) baixos impostos cobrados das TVEs, já que parte de suas rendas líquidas ia para projetos locais, que favoreciam a agricultura; e (iii) acesso facilitado a capital, na forma de acesso facilitado à benefícios creditícios, dentre outros fatores (NAUGHTON, 1996a; OI, 1995).

O desenvolvimento das TVEs, que mantinham estreita inter-relação com a estrutura rural coletiva (NAUGHTON, 1996a), adicionalmente às medidas adotadas pelo governo para fomentar a produção agrícola, também fortaleceu o sistema rural coletivo, à medida que potencializou o aumento do volume de recursos disponibilizados nas áreas rurais, para desenvolver a agricultura.

Outro importante desdobramento do crescimento das empresas TVEs a partir da década de 1980, foi o aumento do emprego industrial rural gerado por elas. Como a tabela 5

mostra, enquanto no final de 1980 o emprego rural nas TVEs representava apenas 9,4% do total da mão de obra empregada no setor rural, no final de 1990 este índice mais que dobrou, atingindo 19,4%, continuando a crescer nos anos seguintes e alcançando, em 2002, 27,1%. O aumento do emprego neste setor desempenhou papel crucial na absorção de grande contingente de mão de obra pouco qualificada na China, presente em abundância no país, já que as TVEs eram empresas essencialmente trabalho-intensivas<sup>26</sup>.

O Gráfico 9 mostra a evolução da composição setorial do emprego na China, entre agricultura, indústria e serviço, como porcentagem do emprego total. Nele, é possível visualizar que a mudança na evolução da participação relativa do emprego na agricultura foi a mais expressiva, pois saiu de um patamar de participação percentual, em 1980, de 70% do emprego total, para 40% em 2008. Enquanto isso, as participações relativas dos setores industrial e de serviços no total de empregos tiveram aumento ao longo do período de 1980 a 2008, com destaque para a participação do emprego no setor de serviços, que mostrou melhor desempenho. Este emprego no setor de serviços, que em 1980 representava aproximadamente 13% do total, em 2008 correspondia a aproximadamente 28%. O emprego na indústria também cresceu em participação relativa, de cerca de 18%, em 1980, para aproximadamente 28% em 2008.

De acordo com Sachs e Woo (2003), o trabalho que alimentou a rápida expansão do setor industrial não-estatal (como nas TVEs, por exemplo) veio da agricultura e não do setor estatal, o crescimento da China teria sido, então, construído sobre a oferta de trabalho rural. Sachs e Woo (2003) ainda chamam a atenção para o fato de que a China foi capaz de desencadear um crescimento sustentado, pois o valor marginal do trabalho na agricultura (63 yuans) era muito mais baixo se comparado ao da indústria (1.027 yuans), da construção (452 yuans), do transporte (739 yuans) ou ainda ao do comércio (1.809 yuans). Quando as reformas se iniciaram, e voltou-se ao sistema de responsabilidade familiar, o excedente de trabalho agrícola aumentou ainda mais, devido ao aumento da produtividade das unidades agrícolas familiares, sendo parte desse excedente de trabalhadores absorvido pela indústria rural.

As TVEs também foram importantes, à medida que puderam atender à crescente demanda reprimida por bens de consumo e, neste sentido, contribuíram significativamente na

---

<sup>26</sup> Segundo Lin et al. (1994), sinais de mercado (como ter que pagar preços de mercado por *inputs*, além de poder vender produtos a preços de mercado) induziram as TVEs a adotarem tecnologias mais trabalho-intensivas e concentrarem-se em indústrias de menor escala. Isso, de acordo com eles, fez a estrutura industrial dessas empresas alinhar-se mais de perto com as vantagens comparativas regionais e até mesmo internacionais da China.

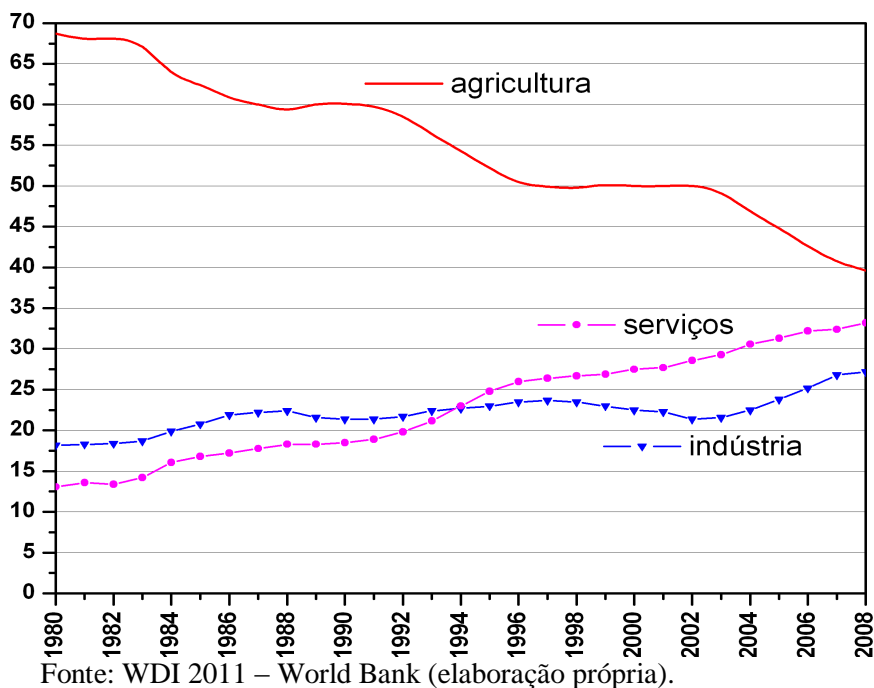
retificação da má alocação de recursos, aliviando os desequilíbrios estruturais causados pela estratégia chinesa anterior, focada na indústria pesada. Além disso, contribuíram expressivamente para o bom desempenho exportador da China, elevando sua participação nas exportações chinesas, em termos relativos e absolutos, da década de 1980 em diante, pois ao se associarem a empresas estrangeiras de mesmo setor, na forma de *joint ventures*, foi-lhes concedida a vantagem de acessar canais de exportação, além de tecnologias estrangeiras avançadas. Como consequência, as TVEs tiveram expressivo aumento no valor exportado, além da diversificação crescente de sua produção, a qual, nos anos mais recentes, passou a ter participação crescente de setores mais intensivos em tecnologia e conhecimento (ver tabela 6).

**Tabela 5 - Emprego por Propriedade das Empresas – China (1980-2003) em % do total**

	1980	1990	1995	2000	2001	2002	2003
	<i>(em porcentagem do total)</i>						
Emprego Urbano	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Unidades Estatais	76,2	60,7	59,1	35,0	31,9	28,9	27,5
Das quais:							
Empresas Estatais	63,7	42,8	40,1	19,0	16,5	14,2	----
Instituições	20,9	12,7	13,7	11,4	10,9	10,4	----
Governos	4,4	5,2	5,3	4,6	4,5	4,2	----
Propriedades Coletivas	23,0	20,8	16,5	6,5	5,4	4,5	4,2
Unidades de Propriedade <i>Joint-Ventures</i>	----	0,6	1,9	5,8	6,4	7,4	----
Financiadas por Recursos Externos	0,0	0,4	2,7	2,8	2,8	3,1	----
Unidades Privadas	0,8	3,9	10,8	14,7	15,3	17,2	----
Residual	0,0	13,6	8,9	35,3	38,3	38,9	----
Emprego Rural	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Township and Village Enterprises</i>	9,4	19,4	26,2	26,2	26,7	27,1	----
Propriedade Privada Rural	----	0,2	1,0	2,3	2,4	2,9	----
Trabalhadores Autônomos	----	3,1	6,2	6,0	5,4	5,1	----
Agricultores	90,6	77,2	66,6	65,5	65,6	64,9	----

Fonte: adaptação de Prasad et al. (2004, p. 54).

**Gráfico 9 – Composição setorial do emprego – China (1980-2008) em % do emprego total**



O gráfico 10 ilustra como a composição setorial do PIB chinês se alterou, de 1990 a 2006, com importância relativa crescente dos setores secundário e terciário, e menor do setor primário. A transformação da força de trabalho de um setor de baixa produtividade (agricultura) para outros de alta produtividade (secundário e terciário) contribuiu 21% para o crescimento total da taxa de crescimento do PIB durante todo o período de reformas (FANG; YANG; MEIYAN, 2010).

Sachs e Woo (2003) apontam estudos realizados por Woo (em 1998) e pelo Banco Mundial (em 1996) que, ao analisarem a importância da transição da agricultura na explicação do crescimento pós-reformas de 1978, na China, consideraram os seguintes fatores; (i) a produtividade total dos fatores (PTF); e (ii) o crescimento líquido da PTF.

Os resultados obtidos apontaram que a realocação do trabalho da agricultura para outros setores respondeu por mais da metade do crescimento líquido da PTF entre 1986-94, refletindo o grande deslocamento para empregos de maior produtividade, na indústria e nos serviços.

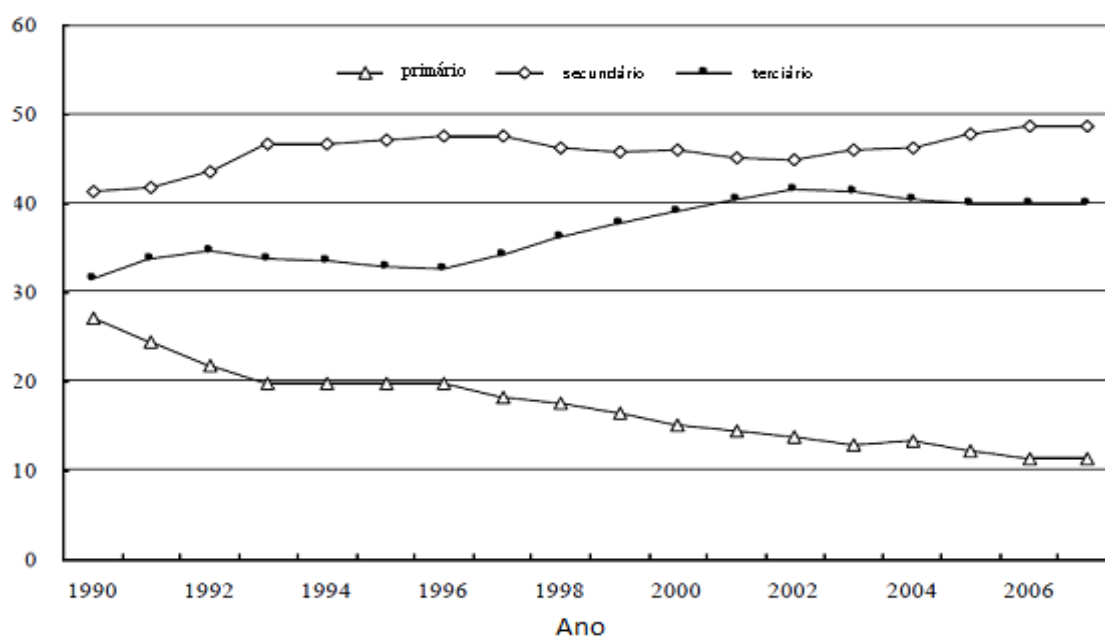


**Tabela 6 – Evolução das Exportações das TVEs – China (1989-2002) em 100 milhões de yuans e em %**

Anos	Exportações	Químicos	Máquinas	Produtos Leves	Calçados e têxteis	Roupas artesanais	Produtos
1989	271,6	7,6	6,6	14,4	12,9	47,7	11,1
1992	904,7	7,4	8,0	20,5	8,8	47,7	7,6
1997	5.430,80	6,7	9,3	26,9	8,1	36,9	12,0
2002	9.225,50	6,4	13,2	29,1	7,1	31,3	12,9

Fonte: Masiero (2006, p. 441).

**Gráfico 10 – Composição setorial do PIB – China (1990-2006) em % do PIB**



Fonte: OCDE, 2000.

### 3.3.3 Reforma da Indústria e do Setor Produtivo Estatal

A China começou um grande esforço para reformar suas empresas industriais, em 1984, embora algumas iniciativas experimentais, que objetivavam alargar a autonomia empresarial e expandir o papel dos incentivos financeiros dentro da estrutura econômica tradicional já haviam sido implementadas a partir de 1979, até 1983. Segundo Jefferson e Rawski (1994), a indústria estava no cerne do problema da reforma chinesa, pois a revitalização e reestruturação da indústria chinesa estava estreitamente ligada à reforma de

outros sistemas, como o de preços, bancário, de finanças públicas, de propriedade, de bem-estar social, além do de pesquisa e desenvolvimento.

Responsável por 50% do produto total chinês e 80% das exportações chinesas, além de empregar 102 milhões de trabalhadores, em 1992, a indústria era o maior setor da economia chinesa (JEFFERSON; RAWSKI, 1994).

A falta de vantagens comparativas da China, na indústria pesada, levou a uma estratégia guiada pelo Estado, já que seus diversos mecanismos de incentivo, proteção e apoio poderiam garantir que estas e outras indústrias se desenvolvessem, garantindo-lhes a criação e ampliação das “vantagens comparativas” necessárias à competição posterior, em mercados mais abertos. Assim, com o objetivo de aumentar a eficiência das empresas estatais chinesas, melhorou-se o sistema de incentivos a elas direcionado.

Com tal alvo em mente, foi realizado, no final da década de 1980, esforço de reforma que, para as empresas estatais, resultou em crescente autonomia nas suas decisões de investimento e produção, além da permissão de retenção de uma parte dos lucros gerados e de autonomia sobre a parte da produção que excedesse as metas dos planos mandatórios, além de transações descentralizadas, ou de semi-mercado, criando oportunidade para as empresas administrarem seus negócios de modo mais ativo.

Num segundo momento de esforço para reformar o setor industrial chinês, em 1984, duas novas inovações foram criadas: o sistema de determinação de preços *dual pricing* e o sistema de responsabilidade. O sistema *dual pricing* permitiu que as ofertas dos produtos das empresas pudessem se dar em duas esferas, do planejamento e do mercado. Ao mesmo tempo, empréstimos bancários passaram a ocupar o lugar das dotações orçamentárias do governo, em clara sinalização de um mercado emergente de fatores. Do lado da política econômica externa chinesa, foram desmanteladas barreiras ao comércio internacional e ao investimento, beneficiando em especial as empresas das províncias do sul (JEFFERSON; RAWSKI, 1994).

Mesmo com esses primeiros movimentos de reforma no setor industrial estatal chinês, resultados positivos foram alcançados em pouco tempo, demonstrando uma mudança do planejamento para um sistema mais regido pelo mercado. Assim, por exemplo, a parcela do produto vendida no mercado subiu de 49% para 60%, entre 1980 e 1989, do mesmo modo que a parcela dos insumos comercializados no mercado subiu de 12% para 66% (JEFFERSON; RAWSKI, 1994).

Portanto, como Jefferson e Rawski (1994) observam, o impacto global da reforma sobre o ambiente estrutural das operações envolvendo as empresas estatais chinesas resultou da revisão de três categorias: autonomia, incentivos e competição.

As mudanças estruturais realizadas no setor industrial resultaram, claramente, em rápido crescimento da atividade industrial estatal chinesa. A rápida expansão das vendas de empresas estatais para o exterior, na última metade da década de 1980, sinaliza o sucesso da reforma empreendida no setor e o seu ganho de desempenho e de inovação, à medida em que passou a ganhar crescentes parcelas do mercado internacional, penetrando em mercados como o dos EUA e Japão, onde os consumidores são considerados exigentes com relação às características estéticas, funcionais e preço das mercadorias. Do mesmo modo, a produtividade total dos fatores na China também aumentou durante o período de reforma, algo entre 2% e 4% ao ano, em parte devido à aumentada eficiência dinâmica provocada pela reforma, que levou a novos esforços inovativos (JEFFERSON; RAWSKI, 1994).

De modo geral, pode-se dizer que a reforma do setor industrial levou as empresas estatais chinesas a um crescimento intensivo baseado não em maior consumo de recursos, mas em maior produtividade, movendo-as do planejamento para a coordenação de mercado, forte competição em mercados de produtos e ganhos de desempenho.

A existência das condições iniciais, na China, e específicas a esta economia, que fizeram seu crescimento industrial, a partir de reformas experimentais, ser tão acelerado e bem sucedido, no entanto, não torna necessariamente justificável a adoção de políticas de tipo “chinesas” por outras economias ex-planejadas. Essas condições iniciais, tais como o crescimento da produção rural inicial, a dispersão de recursos de produção de larga escala, bem como a disponibilidade de conhecimento e recursos estrangeiros, segundo Nolan (2004), foram cruciais para o desenvolvimento industrial chinês, impulsionando um círculo virtuoso de mudança institucional, competição de mercado e pressões financeiras, bastante particulares àquela economia.

Desse modo, na segunda metade da década de 1980, um número crescente de grupos de empresas chinesas estatais começou a emergir, seguindo a mesma tendência anterior de grandes empresas e grupos de países como o Japão e a Coreia do Sul, qual seja, a de dar impulso a fusões e aquisições locais, cujos objetivos eram o de conseguir aumentar a escala e o escopo das empresas, além de reorganizar e investir mais em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), criando mercados internos mais ordenados (AMSDEN, 2001).

Até o final da década de 1980, o Estado chinês era o proprietário de praticamente toda a indústria da China, o que sofreu alterações mais efetivas a partir da Quinta Conferência do

Partido Comunista Chinês, em 1992, quando Deng Xiaoping enfatizou a necessidade de reformas econômicas mais profundas e abrangentes, elevando, a partir de então, a participação da propriedade privada na indústria, além de permitir uma maior liberalização do acesso ao mercado doméstico para investidores estrangeiros, em especial aqueles que oferecessem tecnologia avançada (NAUGHTON, 1996a).

Atraindo enormes somas de investimentos estrangeiros\_ em grande parte IDE\_ já a partir de 1980, com o estabelecimento das Zonas Econômicas Especiais (ZEEs) e, mais intensivamente com o movimento de reforma, a partir de 1992, a indústria chinesa, ainda bastante dominada pela propriedade estatal, pôde contar, a cada passo que dava em direção a um maior desenvolvimento, com recursos financeiros e tecnológicos para se modernizar e criar condições futuras para competir com grandes empresas internacionais, uma vez que, na sua estratégia de crescimento de longo prazo, segundo diretrizes do governo chinês, “fazer” tecnologia, fortalecendo as capacidades das firmas nacionais, sempre fora primordial (AMSDEN, 2001).

Os novos e diversos canais e arranjos econômicos e institucionais para o financiamento externo e maior autonomia das grandes empresas estatais chinesas incluíram *joint ventures*, a partir da introdução de investidores estrangeiros, fusões e aquisições, assim como permissão dada às estatais de lançarem à venda uma porção de suas ações nos mercados de capitais estrangeiro e também, mais tarde, a transformação de algumas empresas estatais em companhias de sociedade anônima (NOLAN, 2004).

A introdução dessas mudanças institucionais e econômicas no setor industrial estatal chinês foi crucial para o rápido crescimento, modernização e mudança substancial dos métodos operacionais das grandes e médias empresas estatais chinesas, pois foram bem sucedidas na crescente transferência de tecnologia de larga escala, assim como no aperfeiçoamento e na aquisição de capacidades empresariais e, no acesso à insumos e capitais necessários ao seu crescimento, eficiência, dinamismo e integração com a economia global. Nesse movimento de reestruturação do setor industrial ou, ainda, em muitas das demais reformas implementadas na economia chinesa, o Estado chinês desempenhou papel central, quer seja como planejador, quer como empreendedor.

Com o direcionamento da política econômica, com vistas a um maior aprofundamento do movimento de reforma, a partir de 1992, e o definitivo estabelecimento de uma ‘economia socialista de mercado’, a propriedade privada industrial cresceu de uma participação praticamente nula, na metade da década de 1980, para uma parcela de 54%, em 2004, com o

total da participação do setor privado e coletivo, como parte do PIB, somando aproximadamente 57% (RIEDEL; JIN; GAO, 2007).

Apesar desta crescente participação do setor industrial privado na economia chinesa, as empresas estatais, em diversos setores considerados estratégicos, como refino de petróleo, química, carvão, eletrônicos e equipamentos, mantiveram sua quota de mercado, ainda que a participação relativa do setor industrial estatal no total da participação da indústria na economia chinesa, tenha diminuído.

### **3.3.4 Investimentos, Poupança e Crescimento Econômico**

A abertura da economia chinesa ao comércio externo e aos investimentos diretos externos constituiu uma das mais dinâmicas e importantes fontes de seu crescimento econômico, em especial do setor privado e particularmente da indústria, contribuindo, definitivamente, para uma substancial mudança setorial (FANG; YANG; MEYAN, 2010).

Desde a década de 1980, a atitude instrumental da China com relação ao comércio internacional, pode ser comparada com aquela que outros países, como Japão e Coreia do Sul, adotaram, ou seja, encorajando as exportações e organizando as importações, de acordo com a necessidade (NOLAN, 2004).

A entrada de investimento direto externo na economia foi altamente favorável ao seu desempenho econômico, nas décadas que se seguiram à reforma econômica, constituindo um dos principais meios pelos quais a China conseguiu seu objetivo no comércio externo, alçando-se a uma economia de enorme abertura comercial e com crescentes e sustentados superávits comerciais, auxiliando enormemente, via escalas e recursos financeiros, seus objetivos de industrialização e desenvolvimento.

Os movimentos de fluxo de IDE para a economia chinesa podem ser divididos em três fases (OCDE, 2000), marcadas, segundo as direções da política econômica, da seguinte maneira: primeira fase, 1979-83; segunda fase, 1984-91 e terceira fase, 1992-99.

Na primeira fase, foram implementadas quatro Zonas Econômicas Especiais (ZEEs), nas províncias de Guangdong e Fujian, para as quais o governo ofereceu políticas especiais de incentivos a IDE. Grande parte do fluxo de IDE vindo para a China, durante esta primeira fase, foi direcionado para estas quatro ZEEs, sendo os seus montantes ainda baixos, de cerca de US\$ 1,8 bilhão, nos cinco anos desta primeira fase (OCDE, 2000).

Na segunda fase, compreendida entre os anos de 1984 e 1991, expandiu-se um pouco mais o número de cidades costeiras que passaram a dispor de ZEEs. Como resultado, o

aumento do IDE nessas regiões foi, ao final do período, bastante expressivo, passando para um montante de US\$ 10,3 bilhões, com uma taxa de crescimento anual do IDE de 11%, apesar de alguns anos de pior desempenho, como 1989 e 1990 (com 6,2% e 2,2%, respectivamente), devido aos protestos da Praça da Paz Celestial (OCDE, 2000).

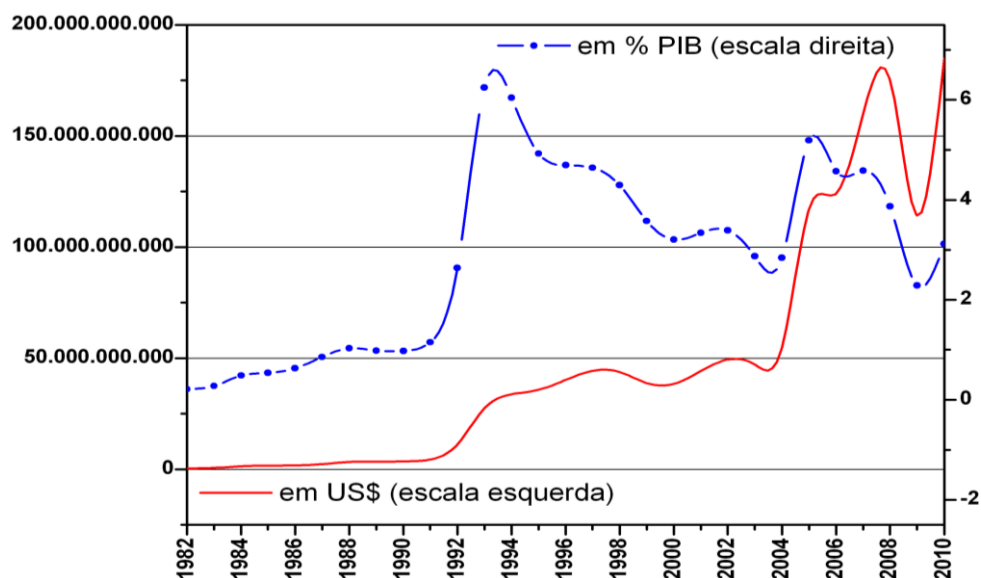
A terceira fase é marcadamente a mais dinâmica em termos do fluxo de entrada de IDE, pois iniciou uma nova fase de abordagem política e econômica para a reforma chinesa. A partir de 1992, Deng Xiaoping, à frente das decisões para a modernização da economia chinesa, decide que é fundamental, para o melhor desempenho da economia chinesa, um aprofundamento das reformas. Como resultado, a China adotou uma nova abordagem do processo de industrialização e captação de IDE, deixando de lado regimes especiais e implementado políticas nacionais mais abrangentes de “*open door*”, para a atração de IDE.

O gráfico 11 mostra a tendência crescente da entrada líquida de IDE para a China, entre os anos de 1982 e 2010, bem como da sua participação no PIB, especialmente a partir de 1992, com a ampliação e aprofundamento das reformas e maior abertura externa. No período de 1985 a 1995, o fluxo de IDE esteve ao redor dos US\$ 12 bilhões, em 1997 este valor mais do que duplicou, continuando a subir nos anos seguintes, ultrapassando os US\$ 150 bilhões anuais, entre os anos de 2006 e 2010, apesar da crise *subprime* que atingiu a economia global.

Quando comparadas as médias de entradas líquidas de IDE da China com os demais países em desenvolvimento, como Brasil, Índia, Rússia, Argentina e México, no período entre 1982 e 2010 (Tabela 7), torna-se evidente o maior direcionamento do fluxo de entrada de capitais para a economia chinesa, superando a média desses países em mais que o triplo de entrada de investimentos na primeira década de 2000. Além disso, a entrada líquida de IDE na China supera em grande número a do seu vizinho desenvolvido, Japão, desde 1982, diferença que foi mantida e ampliada, nas décadas posteriores. Os EUA, por sua vez, mantêm, em todo o período analisado, um valor de entradas líquidas de IDE superiores que a China.

Ao mesmo tempo, entre 1982 e 2010, o fluxo de saída de IDE da China nunca chegou a representar 1% do seu PIB. A média calculada, de 1982 a 2010, do fluxo de saída de IDE da China, como parte do PIB, ficou em 0,38%, abaixo da mesma média para os EUA, de 1,25%, e Rússia, de 1,67% (calculada entre 1994 e 2010) (WDI 2011).

**Gráfico 11 – IDE líquido – China (1982-2010) em milhares de US\$ correntes e em % do PIB**



Fonte: WDI 2011 – World Bank (elaboração própria).

**Tabela 7 – Entrada líquida de IDE - países selecionados (1982-2010) médias anuais em US\$ milhões**

	1982-1989	1990-1999	2000-2010
<b>Argentina</b>	541,1	6.813,1	5.325,8
<b>Brasil</b>	1.625,4	10.471,5	26.189,3
<b>China</b>	1.844,9	28.308,1	100.886,1
<b>EUA</b>	35.948,8	90.737,3	187.657,7
<b>Índia</b>	109,6	1.506,1	16.487,5
<b>Japão</b>	168,2	2.587,7	8.289,8
<b>México</b>	1.954,4	8.522,4	23.093,3
<b>Rússia</b>	n.d.*	2.330,2**	25.888,8

Fonte: WDI 2011 – World Bank (elaboração própria).

\*valor não disponível;

\*\*média calculada de 1992-1999.

Estes dados sobre o fluxo de IDE para a China revelam, portanto, uma preferência dos investidores por aplicar no país, o que tem diversas explicações<sup>27</sup>, como, por exemplo, as expectativas positivas dos investidores estrangeiros, à medida que a reforma econômica se seguia e a economia chinesa registrava grande crescimento econômico, assim como perspectivas positivas da manutenção deste crescimento, com boa infraestrutura, política preferencial, dentre outras. Adicionalmente, a teoria fornece duas explicações para o maior ou menor fluxo de IDE para os vários países: (i) fluxo orientado pelo mercado doméstico; e (ii) fluxo orientado pelas exportações. No primeiro caso, a vantagem da China, em relação às demais economias emergentes do resto do mundo para atrair IDE é o tamanho de seu mercado potencial e o crescimento sustentado de sua economia, ao passo que, para o segundo caso, é preciso que o país hóspede ofereça competitividade em custos para a atração de IDE, outra vantagem da economia chinesa (OCDE, 2000).

A maior abertura econômica externa da China teve importantes impactos na estrutura econômica e social do país. À medida que se tornava um destino promissor e rentável para o fluxo de IDE, em montante sustentadamente crescente, a indústria chinesa crescia em importância e em participação no total da atividade econômica.

Como já mostrado (Gráfico 10), a participação do setor primário no PIB decresceu, no período avaliado, seguido do aumento da importância e parcela dos setores secundário e terciário. A mudança na composição do emprego, como resultado da participação crescente dos setores secundário e terciário na economia também foi acentuada. A parcela do emprego total nesses dois setores, em 2007, somou aproximadamente 60% da mão-de-obra chinesa, contra 30%, em 1980.

Com isso, a composição da localização geográfica da população chinesa também se alterou muito, levando a movimentos migratórios crescentes, em geral do campo para as cidades (ver gráfico 12), já que, com a elevação da participação da indústria na economia chinesa, muitos trabalhadores migraram para os centros urbanos industriais, em busca de emprego e melhores salários. Esses centros urbanos industriais se formaram ou se avolumaram em determinadas áreas da China, em especial na área costeira do país, sempre a mais populosa, em função, principalmente, da instalação de indústrias de capital estrangeiro, nessa região e próxima a centros produtivos, comerciais e financeiros, como Hong Kong e a ilha de Taiwan. A parcela do total da população chinesa vivendo em aglomerações urbanas

---

<sup>27</sup> Para mais estudos sobre as causas dos fluxos de IDE para a China, pós-reforma econômica, ver Cheng e Kwan (2000), Buckley, P. J. et al. (2007) e OCDE (2000).



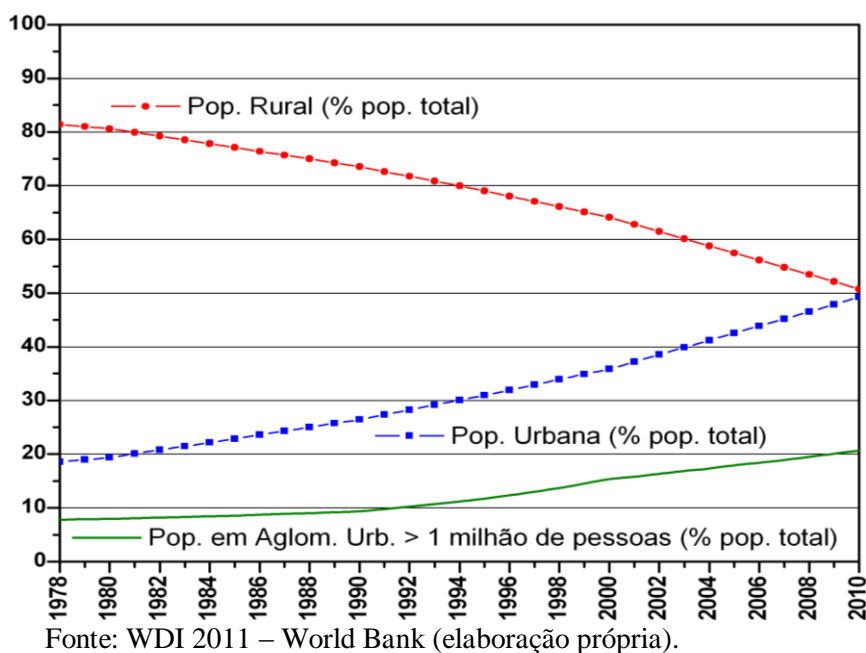
com mais de 1 milhão de pessoas (estimada em 2000 pelo Banco Mundial) cresceu expressivamente, de 7,8%, em 1978, para 14,5%, em 1999, e 20,6%, em 2010 (ver gráfico 12). No gráfico 13 é possível ver o ritmo de crescimento dos movimentos migratórios populacionais na China, entre 1978 e 2010, da população urbana e rural. Nota-se que a população rural chinesa acentuadamente decresceu no período, apresentando média de decréscimo no período de -0,39% ao ano, mas com este decréscimo se ascentuando ano a ano, atingindo pouco mais de 2% ao ano, em 2010, enquanto a população urbana cresceu, na média do mesmo período, 4,08% ao ano.

A participação da formação bruta de capital fixo (FBKF) no PIB acompanhou essa trajetória industrial e de serviços ascendente, além do impacto favorável, como visto, do IDE, proporcionando taxas de poupança igualmente elevadas. O gráfico 14 mostra a evolução da FBKF na China como parte do PIB, assim como a participação no PIB da poupança bruta entre os anos de 1979 e 2010. Na década de 1980, nota-se que a FBKF manteve-se entre os 25% e 32,5% do PIB, sofrendo uma expressiva elevação a partir de 1992, alcançando os 37,5% do PIB, em 1993, e mantendo a trajetória ascendente, embora errática, para alcançar no final de 2010 o montante de 45% do PIB.

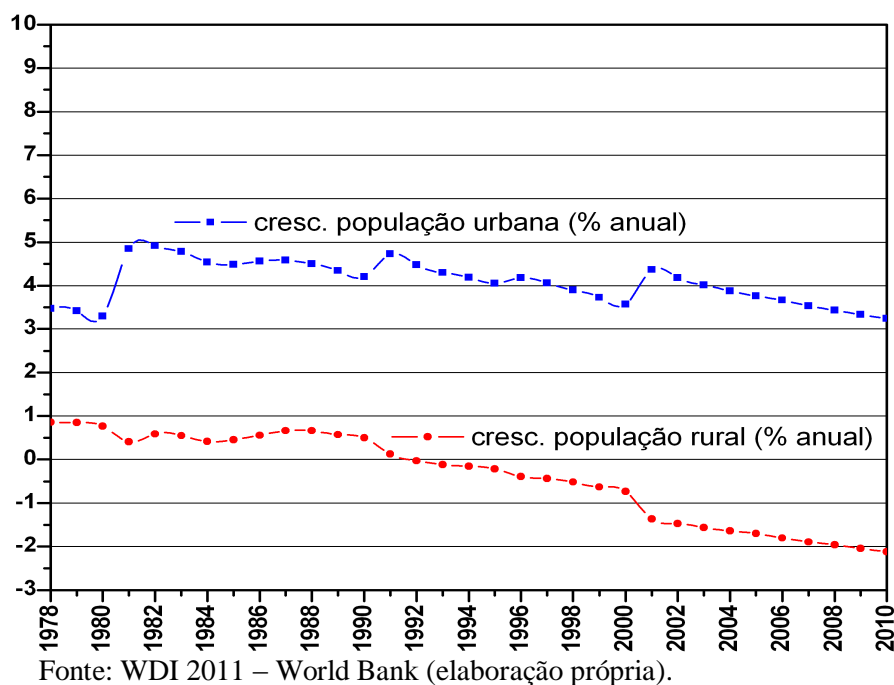
O comportamento da poupança bruta do país, como parte do PIB, que já era elevado na década de 1980, para os patamares da maioria dos países em desenvolvimento, elevou-se ainda mais, nas décadas seguintes, igualando-se, por vezes, ao montante da FBKF, como ocorreu entre 1999 e 2002, e em 2010.

As taxas de FBKF como parte do PIB da China são muito maiores quando comparadas às de outras economias em desenvolvimento, o que é, sem dúvida, um dos principais motores do seu crescimento econômico rápido e sustentado, ao longo das décadas de 80, 90 e 2000, e também uma consequência direta, como visto, da forte entrada de IDE, nesse período. É importante notar, ainda, a crescente participação da FBKF do setor privado, na China, que se elevou de algo em torno de 7,5%, em 1995, para mais de 22,5%, em 2010. Esses números mostram a crescente participação da propriedade privada na FBKF chinesa, ao longo do tempo, especialmente a partir da primeira década do século XXI (e mais especificamente, a partir de 2004-05) representando, em 2010, metade dos 45% da FBKF como porcentagem do PIB na China.

**Gráfico 12 – População urbana, rural, e em aglomerados urbanos com mais de 1 milhão de pessoas (em 2000) – China (1978-2010) em % da população total**



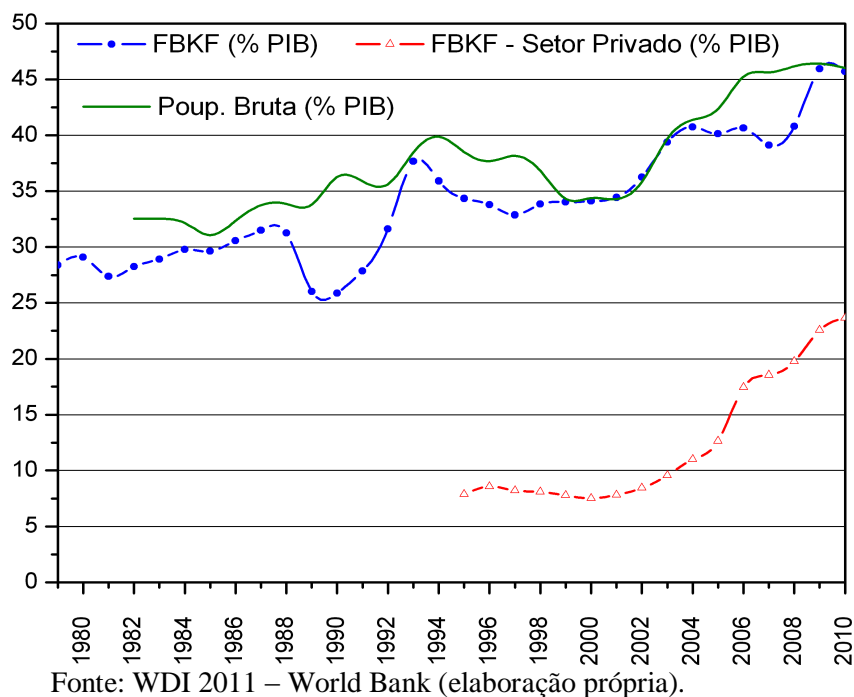
**Gráfico 13 – Crescimento da população urbana e rural – China (1978-2010) em % anual**



Com relação à participação da poupança bruta chinesa no PIB, ela já era alta desde a década de 1980, quando representava mais de 30% do PIB. Na década de 1990 e na seguinte, esse movimento de crescimento de sua participação no PIB manteve-se, embora com flutuações, alcançando o nível de participação no PIB de mais de 45%, em 2010.

De acordo com Ma e Yi (2010), as parcelas da poupança bruta da China são compostas, em ordem decrescente de importância, pelos seguintes setores: (i) setor das famílias; (ii) setor corporativo e; (iii) setor governamental. Assim, de um total de 36,4% de poupança bruta nacional (como porcentagem do PIB), em 1992 as famílias representavam 20,3% da poupança bruta chinesa, o setor corporativo (das empresas, estatais ou não) respondia por 11,7%, seguido do governo, com 4,4%. Em 2000, as famílias ainda lideravam a parcela de participação na poupança bruta total (37,3%, como porcentagem do PIB), com 17,5%, mas seguidas de muito perto pelo setor corporativo, com 16,5%, e o governo tinha 3,3% de participação. Em 2008, ainda líderes, com 23,4%, as famílias ampliaram a diferença na fatia da poupança bruta nacional, com relação ao setor corporativo, com 18,8%, seguido pelo governo, agora com 11% (de um total de 53,2% de poupança bruta nacional, como porcentagem do PIB).

**Gráfico 14 – Formação Bruta de Capital Fixo (FBKF) e Poupança Bruta – China (1979-2010) em % PIB, e FBKF do setor privado e em % PIB**



A partir desses números, é possível notar que os setores corporativo e governamental foram os principais responsáveis pelo aumento da poupança bruta agregada entre 1992 e 2008. A poupança bruta agregada na China é elevada, quer seja comparada com a maioria dos países em desenvolvimento ou até mesmo com a de outros países desenvolvidos, mas sua

principal característica, segundo Ma e Yi (2010), é ser elevada, em termos mundiais, em todos os seus setores. A pergunta, então, é porque e como a China mantém altas taxas de poupança, em cada setor.

Há várias hipóteses que buscam explicar a alta taxa de poupança bruta do setor corporativo, podendo-se destacar duas principais (MA; YI, 2010). A primeira delas argumenta que a crescente taxa de poupança bruta do setor corporativo, e também de seu rápido crescimento econômico, é consequência de distorções governamentais, causadas por subsídios concedidos ao setor, de modo a promover o crescimento e as exportações. Assim, a existência de monopólios por parte de empresas estatais, bem como de subsídios e distorções de preços (como repressão financeira, subsídios para insumos energéticos e acesso à terras com preços abaixo do praticado pelo mercado), teriam elevado os ganhos corporativos das empresas estatais, elevando sua poupança. A segunda hipótese para a elevação da participação do setor corporativo na poupança bruta nacional chinesa atribui seu crescimento aos ganhos de eficiência, advindos da reestruturação e expansão do setor corporativo privado chinês, que aumentaram a competição, elevaram a produtividade e, portanto, os lucros corporativos e poupança desse setor.

No que diz respeito à alta parcela das famílias na poupança bruta nacional chinesa, o que mais chama a atenção é o fato de sua participação no PIB ter aumentado, da década de 1990 à primeira década dos anos 2000, apesar da queda da participação da renda das famílias no PIB, no mesmo período (MA; YI, 2010), devido à maior propensão pessoal a poupar desse setor. Esse comportamento poupador individual, segundo a literatura, tem quatro interpretações principais: (i) interações entre crescimento econômico, nível de renda e mudanças demográficas podem aumentar a taxa pessoal de poupança, à medida que tem-se recorde de crescimento econômico, uma expectativa de rápido amadurecimento e envelhecimento populacional, assim como a persistência de hábitos de poupança e consumo; (ii) motivações para poupança precaucionária, relacionadas às incertezas e à fraquezas do sistema de bem-estar social chinês; (iii) restrições de liquidez ou de acesso à empréstimos monetários (pouco provável, já que os empréstimos bancários para as famílias saíram de 1%, em 1990, para 15%, em 2010) e; (iv) mudanças institucionais, como reformas no sistema de pensões (que reduziu seus valores), aquisição de casa própria (que aumentou a demanda por ativos imobiliários, elevando a poupança), bem como perda de confiança do público chinês em fundos de pensão locais.

Finalmente, quando considerada a parcela do setor governamental na poupança bruta nacional da China, embora seja o que tem a menor parcela do seu total, tem sido, nos últimos

anos da década de 2000, o maior contribuidor na sua taxa de crescimento, responsável por metade dos 16% de seu crescimento. De acordo com Ma e Yi (2010), esse movimento reflete uma renda disponível do governo chinês mais alta e, ao mesmo tempo, um consumo do governo estável, resultando em maior poupança e investimento do governo. Assim, o consumo e as despesas do governo chinês têm divergido entre si, ao longo do tempo, especialmente na primeira década de 2000<sup>28</sup>. Enquanto o consumo do governo se manteve estável, em uma média de 15% do PIB entre as décadas de 1990 e 2000, as despesas passaram de 11%-12% do PIB, na década de 1990, para 18%-20% na década de 2000. Ou seja, o governo chinês tem comprometido sua renda disponível mais com investimentos (e poupança) do que com consumo em serviços públicos. As explicações para o aumento da propensão marginal a poupar do governo chinês, especialmente na década de 2000, abrangem a necessidade de acumulação de ativos de pensão para fazer frente a uma população que envelhece com rapidez, incentivos fornecidos aos governos locais para que invistam mais do que ofereçam serviços públicos, assim como um peso maior exercido sobre os governos locais, que ao terem que arcar com a maior parte dos gastos sociais, vêem-se sob crescentes pressões de financiamento.

Assim, nota-se que as causas determinantes das altas e crescentes taxas de poupança bruta setorial chinesa, desde a década de 1980, são múltiplas, abrangendo desde tendências seculares econômicas e demográficas, até mudanças institucionais-chave<sup>29</sup>.

Como resultado do abrangente conjunto de medidas empreendidas em sua reforma econômica, e da abertura econômica e comercial, o PIB chinês experimentou um crescimento crescente e robusto, já na década de 1980, o que perdurou pelas duas décadas seguintes, até nossos dias. Quando as taxas de crescimento do PIB chinês, entre 1979 e 2010, são comparadas às de outros países emergentes da América Latina e Caribe, Índia, ou de regiões como Leste Asiático e Pacífico (apenas países em desenvolvimento), nota-se o vigor do

---

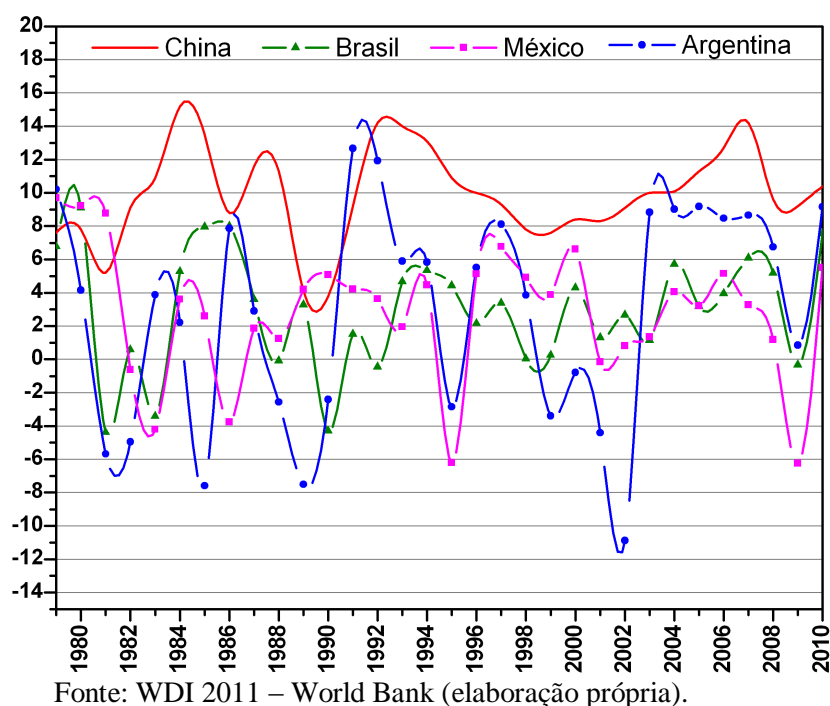
<sup>28</sup> Aqui, a principal distinção que Ma e Yi (2010) fazem entre despesas, (“*expenditures*”), e consumo é que, gastos do governo com investimentos fazem parte das suas despesas e não do seu consumo.

<sup>29</sup> Um ponto importante a ser destacado é que a poupança total, na China ou em qualquer outro país, é uma soma das chamadas poupanças privada, pública (contábil e conceitualmente equivalente ao inverso do déficit público) e externa (contábil e conceitualmente equivalente ao déficit em transações correntes), sendo esta poupança total determinada pelo nível de investimentos, e não o inverso (contabilmente, como se sabe,  $I = S_{pri} + S_{pub} + S_{ext}$ ), ainda que este ponto, infelizmente, ainda gere controvérsias entre economistas. Assim, logicamente, com transações correntes fortemente superavitárias (ou, em outros termos, com uma forte “despoupança” externa) e taxas de investimento elevadíssimas, as duas poupanças remanescentes, em conjunto, necessariamente terão que ser elevadíssimas, a fim de respeitar a igualdade contábil acima.

crescimento econômico chinês ao longo do tempo, superior aos demais países e regiões selecionadas, durante quase todo o período avaliado (Gráficos 15 e 16).

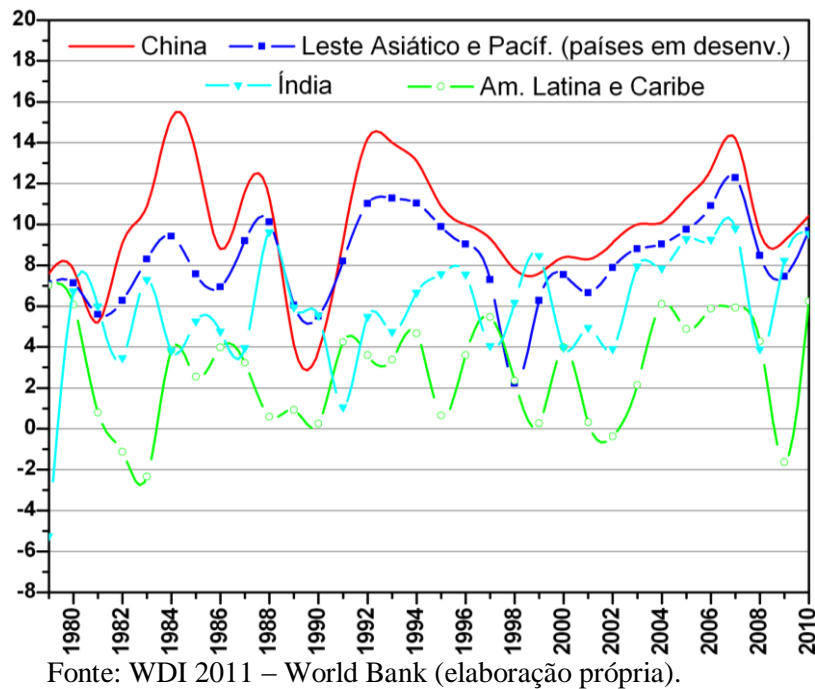
O PIB per capita chinês também se elevou consideravelmente, principalmente a partir do meio da década de 1990 (Gráfico 17), de pouco mais de US\$ 100 dólares (correntes) anuais, em 1970, para US\$ 314 dólares (correntes) anuais, em 1990, mais que dobrando, duas décadas depois, em 1997 (US\$ 703 dólares correntes), e alcançando US\$ 4.428 dólares anuais em 2010.

**Gráfico 15 – Crescimento do PIB – China, Brasil, México e Argentina (1979-2010) – em % anual**

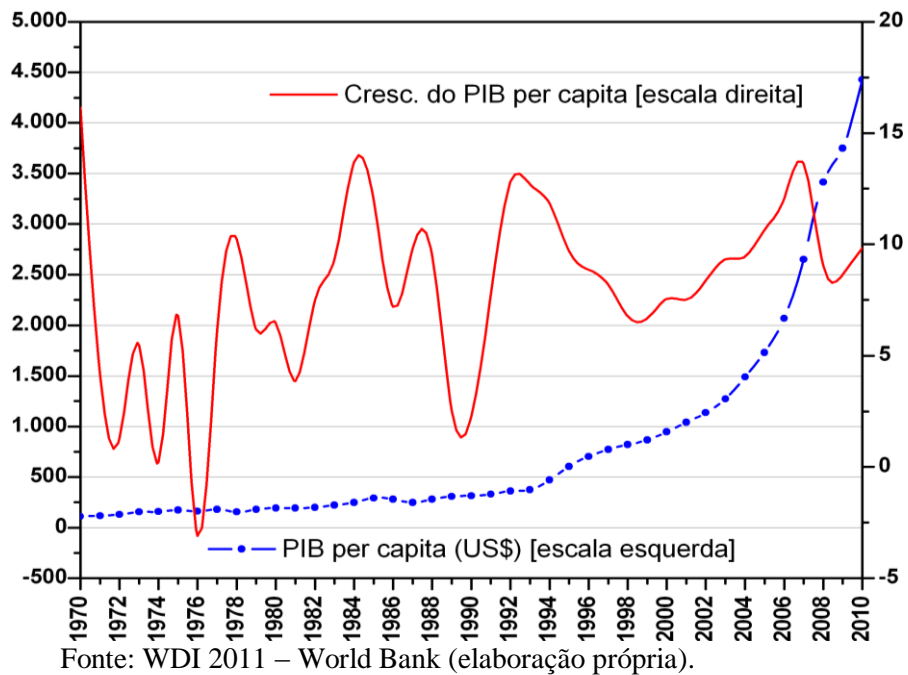


Ainda que o PIB per capita seja uma medida padrão empregada na distinção entre países “ricos” e “pobres”, ele não é ideal para medir o bem-estar da população. Uma medida mais apropriada para esse fim, embora claramente não suficiente, é obtida comparando-se o consumo per capita das famílias, o que mede o gasto final privado das famílias com bens e serviços, incluindo bens duráveis, a preços de mercado.

**Gráfico 16 – Crescimento do PIB – China, Índia e regiões selecionadas (1979-2010) – em % anual**



**Gráfico 17 – PIB per capita anual – China (1970-2010) – em US\$ correntes e taxa de crescimento anual**

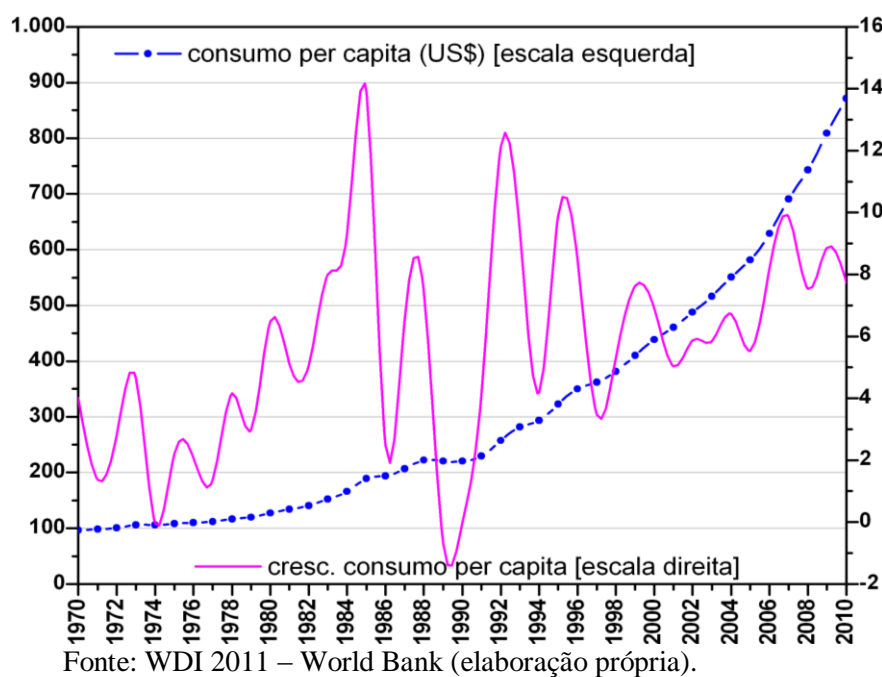


O gasto anual per capita com consumo final das famílias na China, medido em dólares do ano 2000, cresceu pouco menos que nove vezes em quarenta anos (Gráfico 18), de US\$ 100

dólares, em 1970, para aproximadamente US\$ 900 dólares, em 2010. A taxa de crescimento dessa variável foi errática, mas sempre positiva, ao longo do tempo analisado, alternando entre picos e vales acentuados.

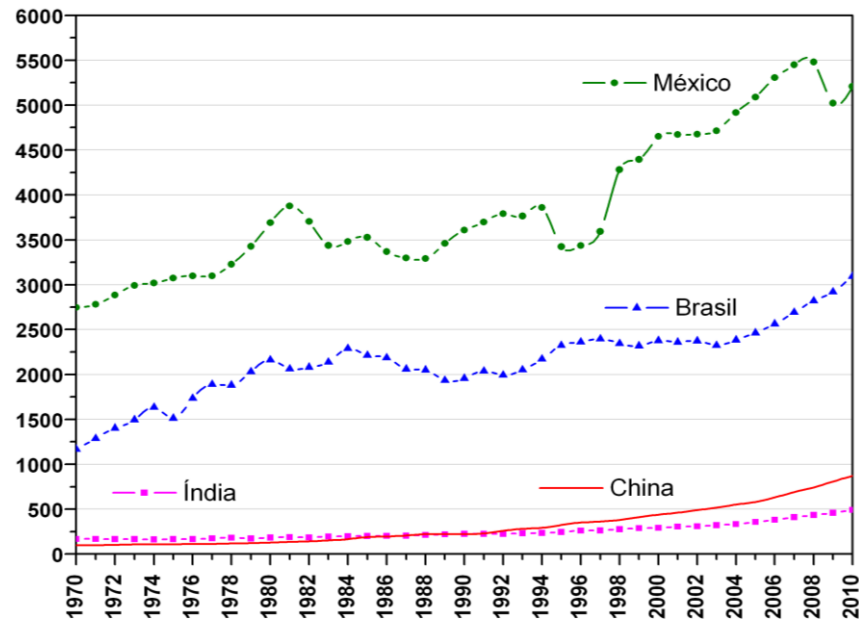
Entretanto, quando esses valores de gasto per capita com consumo final das famílias chinesas são comparados com os de outros países em desenvolvimento, como Brasil e México (Gráfico 19), a diferença é expressiva, e ainda exacerbada quando se a compara com países desenvolvidos como EUA e Japão (Gráfico 20), assim como para um “tigre asiático”, como a Coreia do Sul. A Índia, por sua vez, embora tenha como ponto de partida, em 1970, um valor desta variável semelhante ao chinês, tem seu crescimento muito menor ao longo do período, alcançando a soma de US\$ 500 dólares, em 2010, pouco mais que a metade do valor de gasto com consumo final anual das famílias chinesas (Gráfico 19).

**Gráfico 18 – Gasto per capita com Consumo Final das Famílias – China (1970-2010) – em US\$ constantes de 2000 e taxa de crescimento anual**





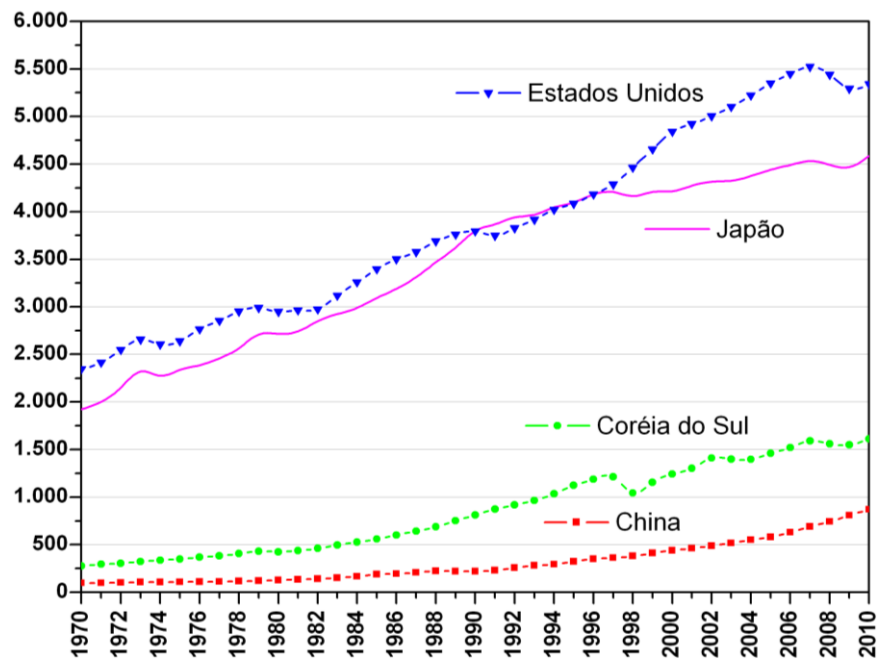
**Gráfico 19 - Gasto per capita com Consumo Final das Famílias – Brasil, México, China e Índia (1970-2010) – em US\$\* constantes**



Fonte: WDI 2011 – World Bank (elaboração própria).

\*Em dólares constantes de 2000, para Brasil e Índia, e em dólares constantes, de 2005, para o México.

**Gráfico 20 - Gasto per capita com Consumo Final das Famílias – Estados Unidos, Japão, Coreia do Sul e China (1970-2010) – em US\$ constantes de 2000**



Fonte: WDI 2011 – World Bank (elaboração própria).

### 3.3.5 Comércio Internacional

A abertura e a integração da China com a economia global refletem-se no seu crescente papel no comércio internacional. As exportações e importações chinesas cresceram mais rápido do que o comércio internacional por mais de vinte anos (PRASAD et al., 2004).

De fato, atenção maior ao setor externo foi dada especialmente a partir do conjunto de reformas mais abrangentes iniciado em 1992-1993, embora, anteriormente a esse período, o setor já fosse considerado importante e bem sucedido, mas ainda exercendo papel secundário no processo de reforma doméstica.

Para Naughton (1996a), as razões para o setor externo chinês ter passado a desempenhar papel de destaque são variadas, mas sua maior expansão tem início depois de 1991, quando a entrada de investimentos estrangeiros na China tornou-se muito grande e seu papel na economia como um todo foi alterada. Com o sucesso das reformas até então empreendidas, além da crescente oferta do mercado chinês para a entrada de IDE e da progressiva participação de firmas com investimentos estrangeiros na produção industrial doméstica, o comércio externo passou a ter relevância vital e estratégica para o crescimento e desenvolvimento econômico do país, ampliando sua participação na economia.

A atitude da China em relação ao comércio externo foi instrumental, a partir do entendimento de que era preciso encorajar as exportações e administrar as importações de acordo com as necessidades do país (NOLAN, 2004).

Entre 1989 e 1990, os números de comércio externo da China passaram a refletir o sucesso da promoção de exportações promovida pelo governo, como a criação das Zonas Econômicas Especiais, aliado a medidas administrativas de restrição de importações, que resultaram em crescimento das exportações e fortes superávits comerciais (Gráfico 21). Desse modo, o crescimento bruto das reservas internacionais chinesas parecia afastar, em boa medida, o medo tradicional da China de incorrer em déficits comerciais e não conseguir honrar compromissos externos e, ao mesmo tempo, impulsionar o setor produtivo.

Com o bom desempenho alcançado pelo setor externo, pareceu apropriado ao governo chinês permitir e promover uma maior abertura à competição internacional, que levasse à maior concorrência de novas firmas entrantes com as já estabelecidas empresas estatais. Com essa finalidade, o governo chinês decidiu que a melhor alternativa, naquele momento, entre 1991-1992, era ter acesso ao GATT (Acordo Geral de Tarifas e Comércio), comprometendo-se, para tal, a realizar uma liberalização fundamental no seu regime de comércio. Esse

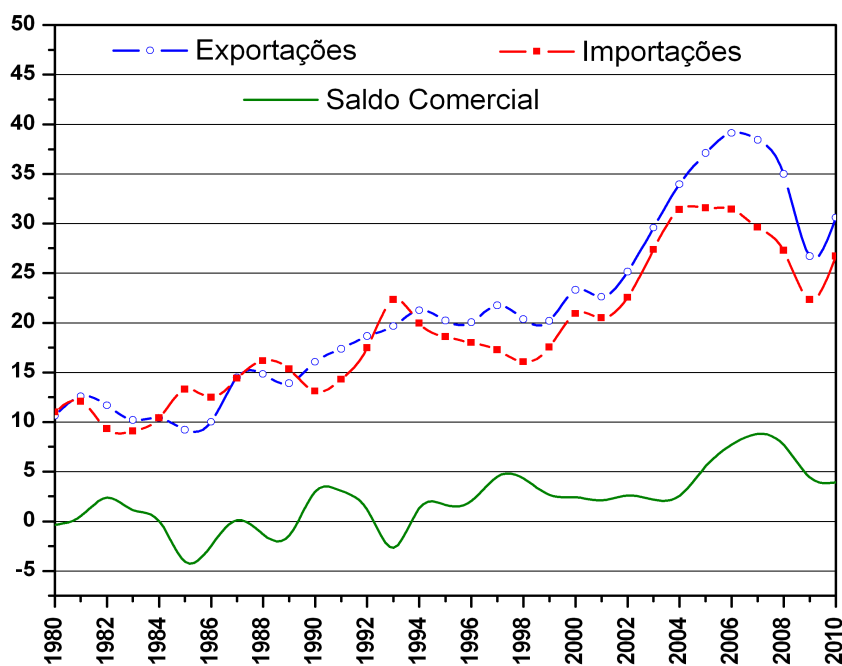
movimento de maior liberalização comercial exigiu das empresas chinesas preparação prévia, a fim de que estivessem preparadas para enfrentar competição crescente.

Posteriormente, o acesso da China como membro da OMC (Organização Mundial do Comércio), em novembro de 2001, seguido de mudanças, possibilitou ao país aproveitar a oportunidade e os ganhos advindos de sua integração internacional. Como resultado do acesso do país à OMC, importantes reformas foram realizadas, como a substancial redução de tarifas e o desmantelamento de barreiras não tarifárias, promovendo a melhora do acesso ao mercado internacional.

Como consequência da adesão da China à OMC, os fluxos do comércio internacional e de capitais chineses cresceram rapidamente, com exportações e importações crescendo fortemente, assim como sua participação no comércio mundial (Gráfico 22), além do crescente volume de entrada de IDE para o país (Gráfico 11).

Entre 2003 e 2005, apenas, as exportações e importações chinesas cresceram, respectivamente, 32,8%, e 31,1%, alcançando quantias em dólares muito expressivas, como por exemplo, em 2005, US\$ 762,6 bilhões em exportações e US\$ 660,2 bilhões em importações. O montante continuou a crescer e, em 2010, esses valores já alcançavam os US\$ 1,58 trilhões em exportações e US\$ 1,39 trilhões em importações.

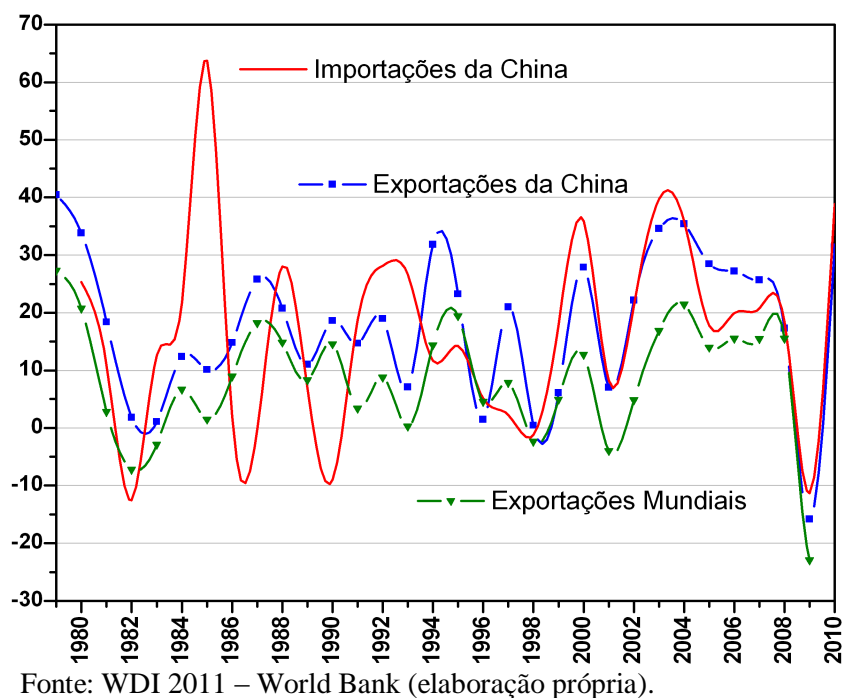
**Gráfico 21 – Exportações, Importações e Saldo Comercial – China (1980-2010)**  
– em % do PIB



Fonte: WDI 2011 – World Bank (elaboração própria).

O grau de abertura<sup>30</sup> da economia chinesa (Gráfico 23), o qual, em 1970, era de pouco mais de 17% do PIB, saltou para mais de 30%, em 1988, e para quase 45%, em 2000, a partir de quando passou a ter um crescimento acentuado, alcançando o valor de pico de mais de 70% do PIB em 2006, quando teve forte queda, até 2009 – reflexo da crise financeira internacional que se acentuava – para novamente voltar à trajetória ascendente, a partir daquele mesmo ano. Fica evidente, então, o crescimento da importância do setor externo, para a economia chinesa, ao longo do tempo, bem como de seu impacto no crescimento e na dinâmica do comércio internacional<sup>31</sup>.

**Gráfico 22 – Crescimento do Comércio – China e Mundo (1979-2010) – taxa de crescimento anual**



Grande parte da expansão do comércio internacional na China resultou de um aumento dramático da atividade de multinacionais no país. Assim, as *joint ventures* chinesas e as afiliadas de multinacionais estrangeiras responderam por 75% dos fluxos do comércio

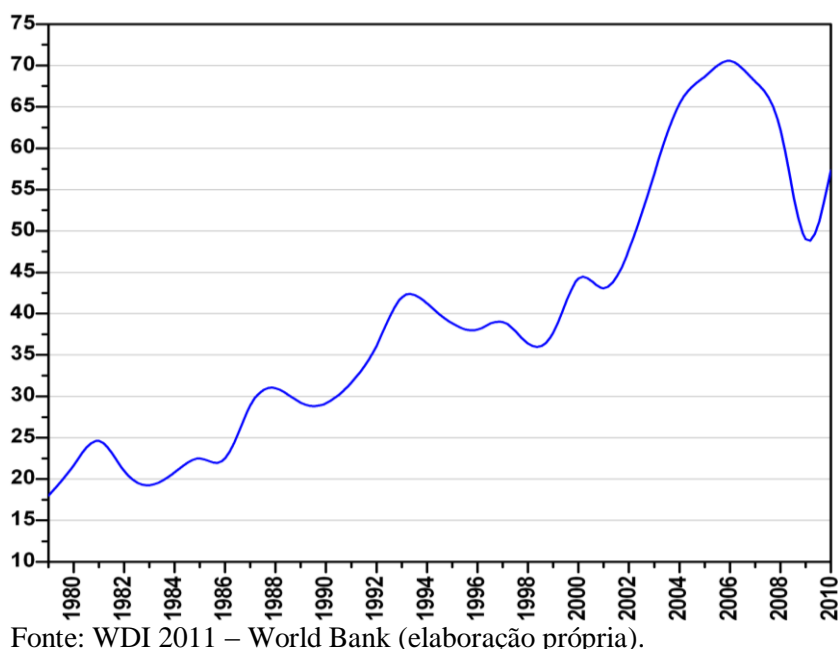
<sup>30</sup> Grau de abertura ou coeficiente de abertura é definido como a participação do comércio de mercadorias (exportações e importações) de um país no seu PIB, ou, em termos matemáticos,  $Coeficiente\ de\ abertura = (X+M)/Y$ .

<sup>31</sup> Para uma análise detalhada e rica sobre a influência da China na economia, comércio e mercados globais, ver Garnaut; Song et al. (2007), Gaulier; Lemoine; Únal-Kesenci (2007).

internacional do país (MANOVA; ZANG, 2009) e realizavam 80% do comércio de processamento de mercadorias a serem exportadas. Essa expansão e ascensão da China no comércio mundial estão intrinsecamente ligadas ao modo como a produção industrial internacional organizou-se na década de 1990, com as firmas expandindo sua produção e redes de comércio para além de suas fronteiras domésticas, especialmente no Leste Asiático, transferindo em grande parte para esta região as etapas de produção trabalho-intensivas, e integrando, assim, a China nas suas redes de comércio globais (GAULIER; LEMOINE; ÜNAL-KESENCI, 2007). Foi desse modo, portanto, que a China tornou-se uma base de manufatura global para firmas multinacionais.

A montagem e o processamento de insumos importados para re-exportação correspondem a quase metade do comércio externo da China (GAULIER; LEMOINE; ÜNAL-KESENCI, 2007; AKYÜZ, 2010), e têm sido as atividades mais dinâmicas das exportações chinesas desde o começo da década de 1990, possibilitando sua rápida diversificação, de têxteis a eletrônicos. O superávit comercial da China com os EUA e Europa deve-se, em boa medida, à montagem e processamento de mercadorias para exportação (GAULIER; LEMOINE; ÜNAL-KESENCI, 2007).

**Gráfico 23 – Grau de abertura econômica – China (1979-2010) – em % do PIB**



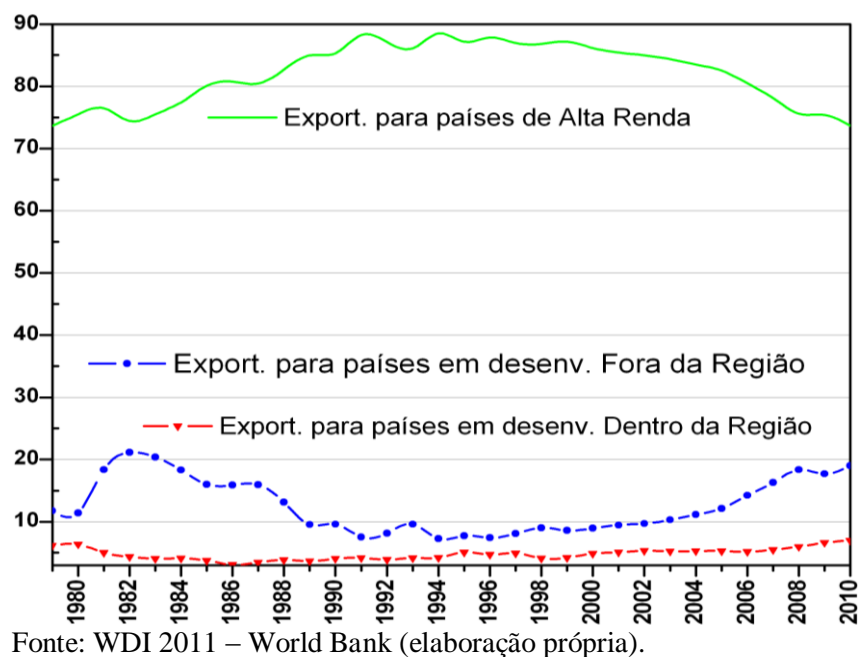
Com o crescimento rápido e robusto das exportações e importações chinesas para o resto do mundo, a penetração das exportações chinesas também se ampliou, aumentando sua

participação nos mercados de países avançados, assim como se tornando um mercado de destino cada vez mais importante e expressivo para exportações (Gráficos 24 e 25), especialmente das economias regionais desenvolvidas do Leste Asiático.

Estima-se que as exportações chinesas tenham, em média, um conteúdo de importação de 40% a 50%, o que equivale a dizer que o valor agregado doméstico gerado pelas exportações é menor que 60% do seu valor bruto (AKYÜZ, 2010). Assim, se grande parte do comércio externo chinês é devido à montagem e ao processamento de insumos importados para re-exportação, isso implica em intensas relações comerciais com outras economias fornecedoras de insumos intermediários, especialmente com redes produtivas na Ásia.

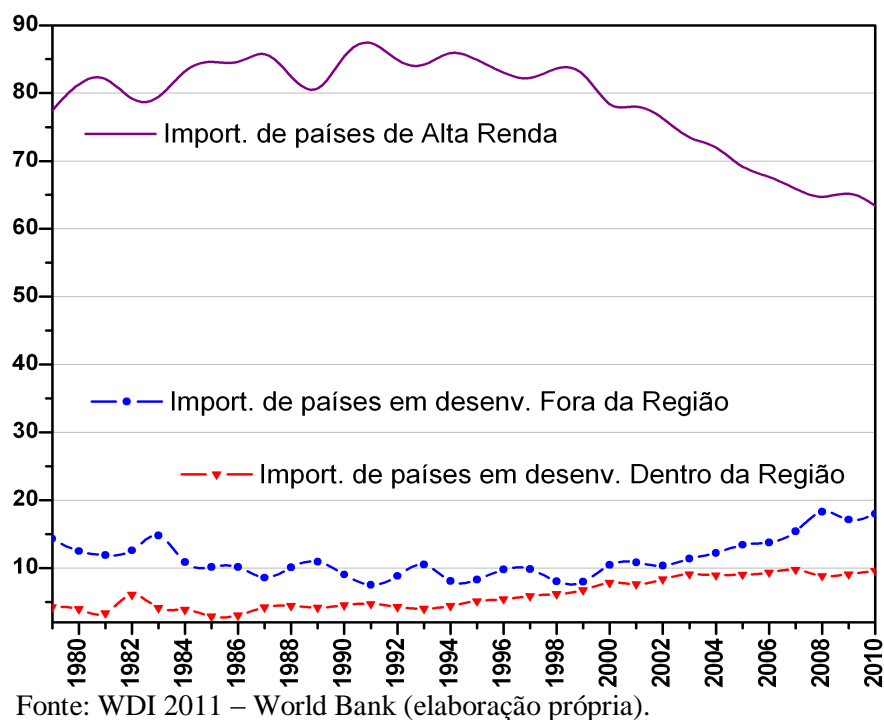
De acordo com recente literatura<sup>32</sup>, o impacto da emergência da China como base de manufatura global afetou a divisão internacional do trabalho, e com ela, a posição ocupada por alguns países asiáticos.

**Gráfico 24 – Exportações Para Países segundo Renda e Região – China (1979-2010) – em % do total das exportações de mercadorias**



<sup>32</sup> Gaulier; Lemoine; Ünal-Kesenci (2007, p. 211) citam alguns dos autores de tais estudos.

**Gráfico 25 – Importações De Países segundo Renda e Região – China (1979-2010) – em % do total das importações de mercadorias**



Os impactos da emergência da China sobre a divisão internacional do trabalho, a partir da década de 1990, traduziu-se, no tocante ao padrão de comércio da Ásia, na regionalização e na globalização dos processos. Em outras palavras, verificaram-se tendências como de segmentação dos processos de produção, como principal força motora do comércio regional, com a China ultrapassando o Japão como principal poder comercial na região, embora as exportações asiáticas de bens finais seja, ainda, altamente dependente de mercados de fora da região e a China, ainda que tenha impulsionado o comércio intra-regional, esteja cada vez mais integrada em uma divisão internacional do trabalho (GAULIER; LEMOINE; ÜNAL-KESENCI, 2007).

Além disso, a ascensão produtiva e comercial da China afetou sua relação com os principais países desenvolvidos da Ásia, como o Japão<sup>33</sup>. A maioria das importações japonesas de bens finais, que antes eram feitas de economias avançadas (dos EUA, Europa e países desenvolvidos da Ásia, como Coréia do Sul), a partir de 1993 passaram a provir da China. Assim, representando 1/3 das importações japonesas de bens finais, a China tornou-se a maior fornecedora de bens de consumo ao Japão, reduzindo o espaço de países como a

<sup>33</sup> Os dados contidos nesse parágrafo são de Gaulier; Lemoine; Ünal-Kesenci (2007, p. 221).

Coréia do Sul. As importações japonesas de bens de capital também sofreram alteração, em detrimento de países europeus e do NAFTA, registrando aumento da participação das importações da China, de 4% para 26%. Além disso, a China também ultrapassou o Japão como maior fornecedor de bens de capital e de consumo para os Estados Unidos. A composição das exportações japonesas também se alterou, pois se, anteriormente, predominavam as exportações de bens finais para a América do Norte e Europa, elas agora são lideradas por partes e componentes, assim como bens semi-acabados, direcionadas à China, onde são processadas e montadas, e então seguem para re-exportação para mercados ocidentais e também para o próprio Japão.

As importações chinesas da Ásia, portanto, cresceram, em média, mais do que aquelas vindas da Europa e dos EUA. Mas, embora o comércio para processamento de insumos e partes seja importante para o crescimento das importações chinesas, suas importações para consumo doméstico têm crescido cada vez mais, especialmente de países em desenvolvimento fora da sua região, como da América Latina e África. De qualquer modo, de 1980 a 2003, os principais parceiros econômicos, dos quais a China importou foram Japão, Coréia do Sul e Taiwan, com a Ásia correspondendo a 52,8% das importações chinesas em 2003, seguida da União Européia, com 12,9% e dos EUA, com 8,2% (PRASAD et al., 2004).

Do lado das exportações chinesas, entretanto, a média das taxas de crescimento foram maiores para as economias industriais do que dentro da região, com EUA e União Européia sendo os dois principais mercados de destino das exportações, além de também ter com esses dois mercados seu melhor resultado comercial positivo. Japão, Coréia do Sul e Taiwan, entretanto – exatamente as economias mais desenvolvidas da Ásia – são os países com os quais a China tem seu pior resultado comercial e seus maiores déficits comerciais.

A ascensão da China como base de manufatura global para firmas multinacionais resultou, então, numa uma sensível diversificação na base de exportações do país. Se, no começo de 1990, as manufaturas leves, ou seja, calçados, roupas, brinquedos e outros artigos, correspondiam a 40% das exportações chinesas de bens (PRASAD et al., 2004), em 2010, esse quadro sofreu fortes mudanças.

Nas últimas duas décadas a China tem tido ganhos substanciais em diferentes categorias de exportação, como a dos chamados bens de tecnologia de informação e comunicação (TICs), incluindo telecomunicações, áudio e vídeo, computadores e equipamentos relacionados, além de componentes eletrônicos e outros (Gráfico 26). As exportações de bens de TICs, como parte do total das exportações de bens, saltaram de quase 18% do total de bens exportados, em 2000, para pouco menos do que 31%, em 2005. As



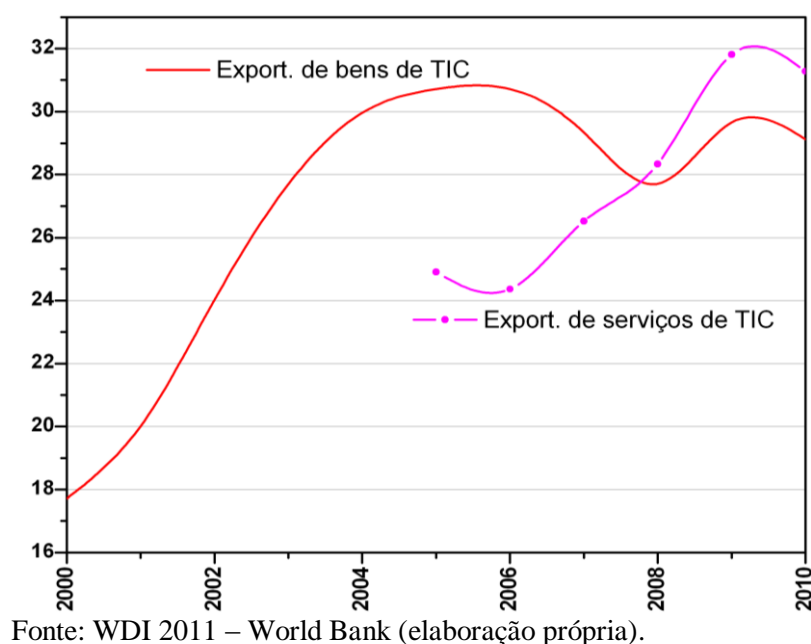
exportações de serviços de TIC, que incluem serviços de comunicação e de computadores (serviços de telecomunicações e postais, por exemplo), além de serviços de informações, também tiveram trajetória ascendente.

Do mesmo modo, as exportações chinesas de alta-tecnologia, como parte das exportações de mercadorias, cresceram substancialmente, desde 1990, quando representavam pouco mais de 6% das exportações de mercadorias, até saltar para 30,5%, em 2006. Outras exportações de serviços comerciais de computadores, comunicações e outros também registraram alta (WDI, 2011).

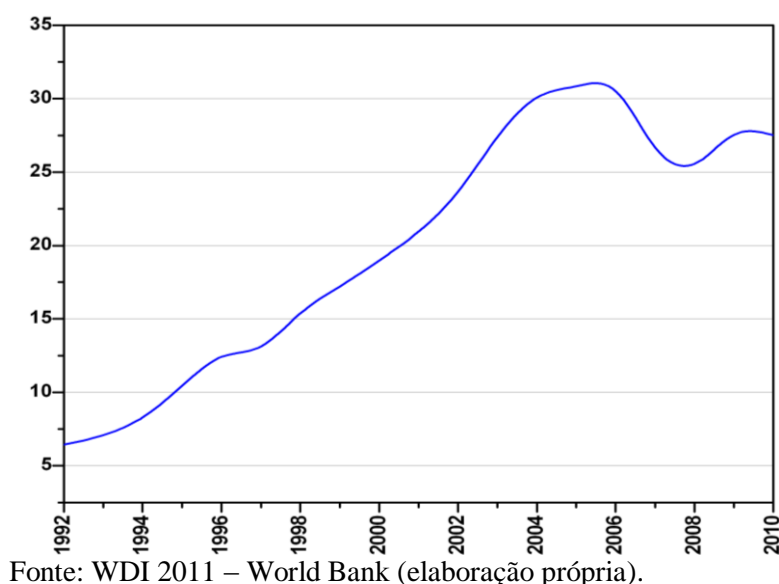
O aumento das exportações chinesas com conteúdo de alta-tecnologia aumentou dramaticamente, a partir da década de 1990, especialmente graças ao IDE. De modo similar, outros países exportadores do sudeste asiático, como Malásia, Tailândia e Filipinas têm aproximadamente o mesmo percentual de exportações com conteúdo de alta-tecnologia, especialmente devido à importância das redes de produção internacional na indústria eletrônica, permitindo a comercialização, entre esses países, de bens eletrônicos através de afiliadas estrangeiras ou por meio de firmas locais que têm contratos de manufatura com firmas multinacionais, caracterizando a verticalização da divisão do trabalho na Ásia (GAULIER; LEMOINE; ÜNAL-KESENCI, 2007). Assim, segundo Gaulier, Lemoine e Ünal-Kesenci (2007), embora o comércio de bens com conteúdo de alta-tecnologia, na China, tenha aumentado muito nas últimas décadas, o fato de a maior parte desses bens (80%) serem vendidos por afiliadas estrangeiras e acontecer com parceiros comerciais asiáticos não significaria uma melhora das capacidades domésticas chinesas, mas refletiria a posição do país na segmentação internacional do processo de produção.

Desta forma, embora as exportações chinesas de bens com conteúdo de alta-tecnologia, qualidade e preços mais altos tenham aumentado substancialmente, nos últimos anos, elas ainda representam de 8% a 10% do total de suas exportações totais de eletrônicos, enquanto as exportações de produtos com baixa qualidade e preço respondem por 75% das exportações totais de eletrônicos. Ademais, um fato que chama a atenção é que, mesmo entre os bens eletrônicos com conteúdo de alta tecnologia exportados pela China, 70% deles pertence, ainda, ao conjunto de bens de baixa qualidade e valor. Esses dados contrastam com os do Japão, que tinha aproximadamente 50% de suas exportações nos setores de alta tecnologia e preços no começo da década de 2000 (GAULIER; LEMOINE; ÜNAL-KESENCI, 2007).

**Gráfico 26 – Exportações de Bens e de Serviços de TIC – China (2000-2010) – em % do total das exportações de bens e de serviços**



**Gráfico 27 – Exportações de Alta Tecnologia – China (1992-2010) – em % do total das exportações de bens e de serviços**



A emergência da China como plataforma de manufatura de bens e mercadorias para exportação, portanto, tem produzido impactos expressivos não apenas nas redes de produção regionais e globais e na divisão internacional do trabalho entre países e regiões, como defendem vários autores, mas também influenciado a determinação de preços de vários bens

mundialmente, ajudando a manter baixas as pressões inflacionárias em mercados mundiais de manufaturas, especialmente sobre aqueles que a China mais exporta, como têxteis, calçados, produtos elétricos e eletrônicos, ao mesmo tempo em que pressionou para cima os preços internacionais de algumas *commodities*, devido à sua forte demanda por tais produtos.

Enquanto importante força motora do comércio no Leste Asiático, a relação da China com os demais países da região, seja com os países emergentes e em desenvolvimento, seja com os países desenvolvidos, como Japão e Coreia do Sul, desenvolve-se, então, com um misto de competição e complementaridade, visto que as porcentagens acima mencionadas não são estanques, mas variam com o tempo, rumo a um maior aprofundamento produtivo, industrial e tecnológico da China. Devido às redes de produção, que verticalizam a produção no Leste Asiático, tornando o comércio na região cada vez mais sino-cêntrico, há uma dependência, ou forte correlação, entre os movimentos de comércio da China e o sucesso ou desempenho positivo dos fluxos de comércio entre os países asiáticos, os quais, por sua vez, dependem fortemente da demanda por exportações chinesas de seus principais parceiros comerciais, EUA e União Européia.

Em outras palavras, como uma importante parte das exportações dos países emergentes e em desenvolvimento do Leste Asiático está ligada às exportações chinesas para EUA e União Européia, isso os torna também expostos aos riscos de uma desaceleração dessa demanda por EUA e União Européia, mais do que exportaria somente a China, caso algumas cadeias produtivas estivessem (ainda) mais internalizadas em seu território.

Neste contexto, a China não se tornou, ainda, uma locomotiva regional (AKYÜZ, 2010), capaz de substituir ou compensar, em parte, o papel desempenhado por EUA e União Européia, na região. Isso porque, diferentemente de suas exportações para seus maiores parceiros comerciais, que têm forte participação de importações dos países da região, o consumo doméstico e investimento na China geram proporcionalmente muito menos demanda por importações dos seus vizinhos asiáticos.

Assim, argumenta-se (AKYÜZ, 2010; GAULIER; LEMOINE; ÜNAL-KESENCI, 2007) que a China deveria mudar sua estratégia de crescimento da última década, baseada fortemente no crescimento do comércio externo e guiada pelo desempenho de suas exportações, bem como de elevadas taxas de investimento, para um crescimento mais balanceado e onde o consumo doméstico como uma proporção do PIB aumentasse. Segundo Akyüz (2010), o essencial é que, com o aumento do consumo doméstico da China, também fosse elevado o conteúdo de importações desse consumo doméstico, bem como importações

de bens finais da região. Essas mudanças seriam cruciais não só para o futuro da economia asiática, como também da economia mundial.

#### **4 TAXA DE CÂMBIO E ESTRATÉGIA DE CRESCIMENTO ECONÔMICO DE LONGO PRAZO CHINESA**

O processo de transição da China, de uma economia planejada para um sistema econômico orientado para o mercado, foi acompanhado, como já visto, de crescimento econômico notável e profundas transformações sistêmicas e estruturais, iniciadas a partir de 1978. Em trinta anos, a China foi capaz de se projetar como a segunda maior economia mundial, elevando definitivamente sua participação no comércio internacional e importância econômica regional e internacional, e, como consequência, diminuindo a distância que a separa de economias de alta renda, não obstante os enormes desafios a serem enfrentados para reformas estruturais futuras e abrangentes nos mais variados âmbitos econômico e sistêmico.

A rápida ascensão, portanto, de uma economia da magnitude e complexidade estrutural da chinesa atual, cujo impacto econômico, comercial, político e social tem sido sentido globalmente, invariavelmente gera inúmeras questões, dúvidas e grande interesse sobre as causas ou os determinantes de seu notável crescimento econômico. Afinal, qual teria sido a receita chinesa para um crescimento econômico robusto e dinâmico, com melhora significativa, em três décadas, em praticamente todos os indicadores macroeconômicos?

A resposta a essa pergunta é vasta e diversa, haja vista a amplitude da transformação econômica e social realizada na China, que se deu em inúmeras frentes. Apesar disso, é possível delinear as principais características do modelo de crescimento econômico chinês. Nesse modelo, o regime cambial adotado pelo país sempre foi alvo de muitas especulações, críticas (ou elogios) e estudos que procuram relacioná-lo ao bom desempenho comercial chinês e, em último caso, ao desempenho global da economia do país. Esse capítulo, portanto, tem como finalidade (i) revisar duas visões principais sobre a natureza da reforma econômica chinesa; (ii) a partir dos dados e das informações do capítulo anterior, traçar as principais características do que se pode chamar de modelo de crescimento econômico chinês e, assim, nesse contexto, determinar; (iii) a importância do regime cambial adotado pelo país para o alcance de estabilidade e crescimento econômico de longo prazo.

#### 4.1 Da Natureza da Reforma Econômica Chinesa - Duas Visões

Adotando-se como ponto de partida a reorientação econômica chinesa, há duas principais correntes de pensamento que interpretam o rápido crescimento econômico chinês, alcançado com a reforma econômica (SACHS; WOO, 1997), quais sejam, a escola experimentalista e a escola convergente. De acordo com a escola experimentalista, o sucesso econômico da China deveu-se à natureza evolucionária, experimental e incremental das reformas econômicas chinesas. Seus membros atribuem o rápido e robusto crescimento chinês às inovações institucionais, peculiares e características da reforma econômica chinesa, como por exemplo, , dentre outras, o modelo agrícola no qual a terra é de propriedade coletiva e não particular; às TVEs, com modelo de propriedade coletiva, entre as propriedades rurais; além das empresas estatais, que, ao invés de terem sido privatizadas, deram ênfase à crescente competição e a incentivos salariais. Entre os principais membros da escola experimentalista, destacam-se Naughton (1996a, 1996b), Nolan (2004), Rawski (1999) e Lin et al. (2004).

A escola convergente, por sua vez, enfatiza que o bom desempenho e excepcionalidade do crescimento econômico chinês pós-reformas econômicas é consequência da convergência das instituições chinesas para aquelas de economias de mercado, não socialistas, e que a estrutura econômica chinesa, no começo da reforma, explica, em grande parte, o seu rápido crescimento econômico. Assim, por exemplo, a alta densidade demográfica da China, concentrada majoritariamente em atividades agrícolas de baixo salário, teria sido uma condição muito favorável para o crescimento baseado em exportações, à semelhança de outros países do Leste Asiático. Os principais membros da escola convergente são Sachs (1997, 2002) e Woo (1994, 1997, 1999, 2002).

O ponto em que ambas as escolas parecem concordar é que o curso de implementação das reformas na China foi gradualista. Quanto às causas do gradualismo ou caráter incremental das reformas, a escola convergente acredita este ser devido à falta de consenso entre as forças políticas chinesas, à época das primeiras reformas, sobre o curso devido que essas seguiriam. Ou seja, uma divisão política interna, entre reformadores e socialistas *old-style*, teria prevenido o movimento de reformas de ser mais rápido e convergente, em direção à instituições de mercado, o que, por sua vez, teria causado as ditas inovações institucionais chinesas não-capitalistas (SACHS; WOO, 1997). A escola experimentalista, no entanto, parece harmonizar-se, ao menos em parte, com a escola convergente quanto às razões para o gradualismo, na implementação das reformas econômicas chinesas, já que, segundo Naughton (1996a, p. 23), um dos principais expoentes da escola experimentalista, “o processo de

reforma foi reativo e deslocado, mais do que regular”, apesar de o mesmo Naughton (1996a, p. 23, tradução nossa), mais adiante, afirmar que, no longo prazo, “o padrão da reforma foi moldado mais por condições econômicas e pela interação entre economia e política do que foi por ideologia ou política.”.

Para Naughton (1996a), o processo de reformas implementado na China não constituiu uma estratégia de reforma econômica, pois – considerando-se que estratégia econômica implica no estabelecimento consciente da sequência de reformas a serem empreendidas ou, ao menos, na definição de alguns princípios sob os quais futuras contingências terão respaldo – esse definitivamente não foi o caso chinês. Ao mesmo tempo, isso não quer dizer que as reformas na China não tiveram, em determinados momentos, certo comprometimento com uma específica estratégia de reforma. A abordagem da reforma econômica pela China é descrita, por ambas as escolas citadas, como tendo sido *dual-track*, ou seja, a partir de 1978, com o início das reformas, passou a vigorar, na economia chinesa, dois caminhos: um do mercado e outro do planejamento. A convivência paralela entre esses dois mecanismos de coordenação (mercado e planejamento) foi aumentada, ao longo do tempo, seguindo o ritmo de aprofundamento e dilatação do processo de reformas, nas variadas esferas econômicas, desde as reformas agrícolas, passando pelo estabelecimento das ZEEs, da reforma industrial, dentre outras.

O elemento geral distintivo da reforma econômica empreendida na China, portanto, argumenta Naughton (1996a), adveio da interação entre a política governamental e os resultados não-previstos da mudança econômica, resultando, quase sempre, em substancial coerência *ex post*. Assim, muito embora o curso das reformas não tenha seguido, sistematicamente, uma estratégia de desenvolvimento econômico ou *blueprint* (PERKINS, 1988) previamente definida, a sucessão gradual e cumulativa de reformas econômicas é considerada, pelos membros da escola experimentalista, como bem sucedida, em seus resultados econômicos, transformando a economia chinesa.

O principal ponto de divergência entre as duas escolas abordadas se dá sobre a efetividade da “estratégia” *dual-track*, adotada por aquele país. Os experimentalistas acreditam que o bom desempenho da economia chinesa se deveu ao caráter *dual-track* da

economia, a partir das reformas empreendidas em etapas, de modo gradual e cumulativo<sup>34</sup>, enquanto a economia crescentemente se abria às forças de mercado domésticas e às oportunidades, criando, assim, instituições inovadoras que, sob propriedade e planejamento estratégico estatais, impulsionaram a atividade econômica no país e seu crescimento econômico. Desse modo, segundo os experimentalistas, a China demonstrou a viabilidade, a partir do sucesso econômico de sua “estratégia”, de se implementar uma transição econômica progressiva, contrariando o argumento daqueles que defendem que a reforma econômica para países com economias em transição deveria ser feita de modo rápido e descontínuo<sup>35</sup>. Comparativamente, portanto, esse seria o principal motivo pelo qual a China obteve melhores resultados econômicos que outros países, com economias em transição, mas que adotaram reformas *big-bang*, como a Polônia.

Em contraposição, a escola convergente discorda da importância da reforma *dual-track*, adotada pela China, afirmando que, apesar do êxito econômico obtido em muitas das reformas implementadas, este não é consequência das inovações institucionais criadas, mas sim, em grande medida, de essas instituições terem sido permitidas convergir para aquelas de economias de mercado não-socialistas. Neste sentido, assegura-se que a estrutura econômica chinesa, no início das reformas, é um dos principais motivos do seu rápido crescimento econômico, apesar das reformas graduais<sup>36</sup> (WOO, 1999). Ademais, afirmam que o caráter gradual das reformas econômicas apenas fizeram e fazem protelar importantes

---

<sup>34</sup> Nesse ponto, o fato de se dizer que o caráter da abordagem da reforma econômica, pela China, tenha sido gradual ou incremental, não significa que o ritmo de implementação das reformas tenha sido lento, muito menos seus resultados. Antes, o que se pretende é marcar a distinção entre o “modo chinês de reforma” e o modelo *big bang*, sugerido pelo *mainstream economics*, para os países de economias em transição.

<sup>35</sup> Essencialmente, os experimentalistas divergem da abordagem para a reforma econômica de países com economias em transição chamada *big-bang*, preferida pela escola convergente. Genericamente, estratégias *big-bang* baseiam-se no binômio “abertura-desregulamentação”, o que supõe melhoras da qualidade do sistema de preços – removendo-se, para isso, controles de preços, e adotando-se a conversibilidade da moeda – além da recomendação de ampla privatização dos setores produtivos domésticos. Segundo os experimentalistas, a adoção, pela China, de estratégia divergente da *big-bang*, deveu-se aos altos custos de ajustamento de curto-prazo para a economia, envolvidos nessa estratégia, inclusive os de ordem política (NOLAN, 2004). Assim, de modo a minimizar importantes choques de curto-prazo, com consequentes custos econômicos, políticos e sociais altos, a China adotou estratégia de reforma econômica peculiar. Mas há ainda mais custos a considerar nas estratégias radicalmente liberais, tipo *big bang*. Para um relato, cf. Toye (2003).

<sup>36</sup> Por esse motivo, afirmam os convergentes, qualquer tentativa de generalização e aplicação da mesma abordagem de reforma chinesa, para outras economias em transição, seria vã. Essa hipótese é definitivamente rechaçada pelos experimentalistas, que defendem o contrário, isto é, a mesma abordagem gradual da reforma econômica chinesa pode e deveria ser adotada por economias em transição, com sucesso.

medidas para a economia chinesa, como um todo, além de gerar novas tensões (SACHS; WOO, 1997).

Para os convergentes, ainda, o fato de a economia chinesa, ao longo do tempo, ter buscado harmonizar suas instituições mais com aquelas de economias de mercado e não tanto buscado inovar em termos institucionais, atesta sua tendência em harmonizar-se economicamente com as economias de mercado não-socialistas em vez de buscar, como meio e fim, outras inovações distintas.

Há, na literatura, muitas outras avaliações sobre as causas do sucesso econômico chinês, pós-reformas econômicas, além da visão das duas escolas até aqui analisadas.

Headey et al. (1998), num esforço de reunir as diversas versões ou teorias sobre o crescimento econômico chinês pós-reforma, dividem-nas em dois grandes corpos de literatura que procuram explicar as causas da excepcionalidade deste desempenho econômico. O primeiro deles é composto por estudos quantitativos (YUEH, 2013; LIN, 1992; SACHS, WOO, 2003) e que, na maioria das vezes, decompõe o crescimento econômico chinês em termos de trabalho, capital, tecnologia e/ou componentes de mudança estrutural. Muitos desses estudos quantitativos atribuem às mudanças institucionais, desde o início das reformas, as principais fontes de crescimento econômico chinês.

Nesse primeiro corpo de literatura, portanto, são enfatizados como principais fontes do crescimento econômico chinês: (i) o realinhamento da economia de encontro às suas vantagens comparativas; e (ii) a importância dos incentivos. No que diz respeito a (i), argumenta-se que o rápido crescimento econômico chinês, desde a reforma, deve-se, essencialmente, ao realinhamento da economia chinesa, de uma estratégia errada, qual seja, com foco no desenvolvimento da indústria pesada, para uma estratégia de desenvolvimento econômico de acordo com suas vantagens comparativas, ou seja, em direção a setores mais trabalho-intensivos. Assim, afirma-se que as reformas econômicas na China, à medida que alocaram mais eficientemente trabalho e capital, contribuíram grandemente para impulsionar a eficiência econômica do país, reiterando a importância da adesão às vantagens comparativas na criação de crescimento baseada em atividades econômicas trabalho-intensivas e orientadas para as exportações.

Para Headey et al. (1998), entretanto, essa explicação tem dois problemas. Primeiro, as vantagens comparativas são quase sempre indetificadas *ex post*, ou seja, depois de o evento relevante ter acontecido, não sendo, em geral, algo que se define previamente à implementação de reformas. Segundo, essa análise não explica ou detalha o processo de transição bem sucedida da China, já que, igualmente, outras economias da América Latina e



África, no final da década de 1970, também tentaram mover suas economias de setores capital-intensivos para atividades mais trabalho-intensivas, mas sem sucesso minimamente comparável ao chinês.

Com relação ao item (ii), ou à importância dos incentivos, defende-se que a instituição de mudanças, como o sistema de responsabilidade familiar, na reforma do sistema agrícola, assim como, posteriormente, as reformas no setor empresarial estatal, com a implementação do sistema de responsabilidade empresarial e gerencial, ao aumentar o poder discricionário de seus principais integrantes e condicioná-los ao binômio “desempenho-recompensa”, forneceu combustível, em forma de incentivos, para a obtenção de resultados econômicos crescentemente positivos. A descentralização realizada dentro do governo chinês, ao implementar importantes reformas fiscais, também é considerada uma importante variante da explicação que considera os incentivos importantes na determinação do crescimento econômico chinês, condicionando os agentes políticos ao conhecido binômio “desempenho-recompensa”, pelos motivos já explicitados no capítulo anterior.

O segundo corpo de literatura, assim considerado por Headey et al. (1998), afirma que três foram os princípios ou “estratégias” que regeram a tomada de decisões dos reformadores econômicos: (i) reformas na margem (ou *dual-track*); (ii) experimentação e aprender fazendo (*learning by doing*); e (iii) pressão, como catalisadora para a reforma econômica. De modo geral, considera-se que essas estratégias serviram para, simultaneamente, promover o aprendizado econômico e superar a resistência política à reforma, vale dizer, seu papel econômico teria sido o de promover a auto-descoberta, em face à incerteza, fazendo uso, para o avanço das reformas, da pressão causada pela previsão de um cenário global para a economia chinesa de fracasso econômico, seguido de ruptura social e política. As explicações dadas por esses itens (i), (ii) e (iii) são compartilhadas, em geral, por todos os autores da escola experimentalista, como visto.

Como qualquer país, a economia chinesa tem aspectos únicos, mas talvez o fato de ser, ao mesmo tempo, uma economia em transição e em desenvolvimento, constitua a principal razão do “paradoxo chinês”.

Como já visto nos capítulos anteriores, com as reformas econômicas, uma maior orientação da economia chinesa para o comércio externo foi dada, primeiramente, com as ZEEs, as quais gozavam de privilégios especiais, inclusive cambiais, para fomentar seu desempenho exportador. Mais adiante, a partir de 1992, o país experimentou uma rápida e volumosa entrada de IDE na sua economia, em busca de acesso ao mercado chinês e a extensos incentivos, tendo que se associar, na forma de *joint-ventures* ou investindo em

empresas locais, impulsionando, então, o bom desempenho exportador chinês. A partir de então, o setor exportador chinês passou a ter desempenho crescentemente positivo, contribuindo para o crescimento do produto nacional do país.

À medida, portanto, em que a China se tornou um centro de manufatura global, é óbvio que a participação das exportações no seu desempenho econômico se destacou e, a partir de então, questionou-se até que ponto a economia chinesa é dependente de seu desempenho exportador, e, em que medida, isso lhe oferece vantagens e riscos à manutenção de sua trajetória de crescimento de longo prazo.

Para avaliar e tentar estabelecer em que medida o crescimento econômico chinês se relaciona com seu crescente desempenho exportador positivo, alcançado nas últimas décadas, muitos estudos quantitativos foram realizados. A idéia de que o comércio internacional impacta positivamente no crescimento econômico de um país é muito antiga. Os estudos sobre o crescimento econômico liderado pelas exportações, ou *export-led growth hypothesis*, têm como foco o debate a respeito de qual a melhor orientação para a política comercial de um país, se a promoção de exportações ou a substituição de importações. De acordo com Giles (2000), a visão neoclássica sobre o assunto é de que o crescimento pode ser alcançado com um modelo de crescimento liderado pelas exportações. Algumas das razões, na teoria do comércio, que dão suporte ao crescimento liderado pelas exportações, são: (i) as exportações promovem especialização na produção dos bens de produção, aumentando o nível de produtividade, assim como o das habilidades do setor exportador; (ii) a realocação de recursos de setores não ligados ao comércio, e relativamente ineficientes, para o setor exportador de maior produtividade, levaria a crescimento do produto; (iii) uma política de comércio orientada para fora também pode facilitar o acesso doméstico a tecnologias avançadas, com ganhos de *learning by doing, by using*, etc., além de melhores práticas de gerenciamento; (iv) afrouxar a restrição de reservas internacionais (GILES, 2000).

Em muitos estudos empíricos realizados para testar a relação de causalidade na hipótese do crescimento econômico liderado pelas exportações, para a China, verifica-se que a relação de causalidade entre exportações e o produto industrial real, por exemplo, é bidirecional.

Akyüz (2010), ao refutar as posições daqueles que não consideram que a economia chinesa tenha forte dependência das exportações, apresenta estudo empírico que mostra quanto do crescimento da China, na década iniciada em 2000, foi orientado pelas exportações. Segundo suas estimativas, de 2004 a 2008, as exportações líquidas do país representaram, em média, não mais do que 15% do seu crescimento, enquanto que a contribuição média das

exportações brutas, isto é, quando não levado em conta o conteúdo das importações e da demanda doméstica, alcançaria um terço. Em outras palavras, afirma-se que a dependência do crescimento chinês com relação às exportações tem sido bastante significativa, apesar do alto conteúdo de importações de suas exportações.

Ainda segundo Akyüz (2010), estimativas dão conta que, entre 2004 e 2007, mais de 60% das importações chinesas foram usadas direta ou indiretamente nas suas exportações, contra 15% das importações para consumo doméstico, evidenciando que a China ainda se mantém muito fechada a importações, exceto para a realização de exportações e investimentos orientado para estas. Parte dessa discrepância provém do fato de a parcela dos salários na renda nos setores exportadores do país ser bem menor do que aquela na economia como um todo, assim como é maior a parcela dos lucros nos setores exportadores, comparativamente a outros setores da economia. Enquanto dois terços do valor adicionado nos setores exportadores vão para os lucros brutos, menos de um quinto desse valor vai para os salários. Como resultado, o multiplicador do consumo sobre a renda gerada nos setores exportadores chineses é bem menor do que no resto da economia.

A partir de uma análise de tabelas de insumo-produto, He e Zhang (2010) concluem que a dependência da China das exportações é menor do que mostrada pelos indicadores convencionais. Ademais, eles acrescentam que, embora as exportações tenham, de algum modo, levado ao crescimento dos investimentos no país, não há evidências suficientes de que tenham impulsionado, significativamente, o consumo doméstico na China. Desse modo, He e Zhang (2010), assim como Akyüz (2010), sugerem uma distribuição desigual entre os ganhos do comércio, entre produtores e consumidores, em detrimento desses últimos. Do lado da oferta, por sua vez, os resultados apresentados por He e Zhang (2010) indicam que a contribuição das exportações para o crescimento econômico é melhor compreendida a partir de seu papel na promoção do crescimento da produtividade total dos fatores – cujos ganhos foram obtidos a partir das reformas relacionadas às exportações, principalmente, anteriores à entrada da China na OMC – do que no seu impacto sobre a demanda doméstica, através do multiplicador.

Fortalecer a demanda doméstica, considerada por muitos como a principal medida rumo a uma trajetória de crescimento econômico de longo prazo sustentável, para a economia chinesa (XIAO, 2008; AKYÜZ, 2010; HE e ZHANG, 2010; YUEH, 2013), não supõe o abandono do enfoque dado pelo país às exportações ou aos investimentos. Antes, como afirmam He e Zhang (2010), é possível e desejável que o crescimento seja alcançado em

ambos os setores, complementando-se e reforçando-se mutuamente, ainda, com um aprofundamento das tecnologias.

## **4.2 O Modelo de Crescimento Econômico Chinês**

Como já visto, no final da década de 1970, a economia chinesa, devido à sua estratégia de crescimento econômico centrada no desenvolvimento da indústria pesada, enfrentava grandes desequilíbrios estruturais entre os setores de sua indústria, além de falta de incentivos para trabalhadores e produtores, e má alocação dos recursos entre os setores econômicos. Com isso, o setor industrial de bens de consumo e o setor agrícola foram negligenciados, tendo reduzida sua produtividade e participação no produto total da economia. O desemprego elevado, nesse contexto, era também reflexo dos desequilíbrios econômicos setoriais e das distorções criadas pela estratégia de crescimento econômico adotada até então.

Com a insustentabilidade, pelos mais diversos motivos, da manutenção do modelo ou estratégia de desenvolvimento de economia de comando totalmente centralizada, a China viu-se diante da iminente necessidade de reorientação econômica (não apenas a China, mas vários dos demais países que, assim como ela, passaram a constituir os chamados países com economias em transição – NOLAN, 2004). Diante do renovado desafio, qual fora, o de perseguir o crescimento e desenvolvimento econômicos, o governo chinês precisou reformar seu sistema econômico, iniciando esta reorientação, em 1979. As reformas econômicas implementadas na China, sinteticamente apresentadas no capítulo anterior, conduziram a inovações institucionais e produziram profundo impacto e resultados positivos na estrutura econômica como um todo do país, à época e ao longo dos anos seguintes, sobretudo nos setores industrial e agrícola, quando se intensificaram e dilataram seu escopo e abrangência.

O resultado, ao longo do tempo, produzido pelo movimento de reforma econômica estrutural na China, é bem conhecido: taxas de crescimento econômico sustentadamente altas, assim como dos índices de formação bruta de capital fixo, poupança bruta nacional, ingresso de IDE, melhora de índices sócio-econômicos, com redução maciça do número de pobres e miseráveis no país, elevados superávits comerciais e no Balanço de Pagamentos, obtenção de elevados montantes de reservas internacionais, além do alcance de múltiplos objetivos de política econômica.

Assim, pode-se dizer que a nova estratégia de crescimento econômico adotada pelo país, a partir das reformas empreendidas, foi bem sucedido, ao promover o crescimento do

produto e da produtividade chinesas, bem como ao transformar radicalmente e em velocidade impressionante a estrutura econômica do país e, ao mesmo tempo, conseguindo, em grande medida, grande estabilidade macroeconômica.

Por estratégias ou modelos de crescimento econômico, convém salientar, podeentende-se as “políticas econômicas e arranjos institucionais que objetivem a convergência econômica com os padrões de vida prevalentes em países avançados.” (RODRIK, 2003, p. 2). Como enfatiza Oreiro (2012), para promover crescimento econômico de longo prazo é preciso que a política econômica se relacione com um conjunto de medidas que objetivem criar um ambiente estável, que estimule e afete o o investimento privado, e crie um ambiente seguro, que estimule a realização de investimentos importantes para o crescimento econômico (investimentos em capital fixo), gerando, assim, estabilidade macroeconômica.

A principal característica do modelo chinês é a mudança econômica estrutural, a partir das reformas, de uma economia pouco industrializada e com população majoritariamente rural, para uma outra, com maciça industrialização e crescente urbanização. À medida que as reformas nos setores agrícola e industrial avançaram, a produtividade industrial se elevou expressivamente, absorvendo parcelas crescentes do excedente de mão-de-obra que, em busca dos recém-criados empregos, moviam-se do campo para as cidades. Estas foram crescendo e se expandindo, em todo o território chinês, mas principalmente (ao menos no início) na costa leste do país.

A segunda principal característica do modelo chinês é o desenvolvimento *hacia fuera*, ou *export-led growth*, ou seja, modelo baseado na abertura comercial crescente ao longo do tempo, com o crescimento das exportações antecedendo (e viabilizando) o crescimento das importações. Assim como outros países asiáticos, como Japão, Coréia do Sul e as chamadas *newly industrialized economies* (NIEs), que também empreenderam modelos de *export-led growth*, o crescimento da China, desde 1978, tem dependido crescentemente da demanda externa e do investimento. De acordo com Guo e N'Diaye (2009), entre 2001 e 2008, as exportações líquidas e o investimento – predominantemente ligado à capacidade construída nos setores de bens comercializáveis – responderam por mais de 60% do crescimento do PIB chinês, acima dos 40% alcançados na década de 1990. Com as exportações contribuindo cada vez mais com o crescimento do produto, em termos de valor agregado, isso reflete um rápido crescimento destas exportações, acima do PIB chinês e, também, expressiva expansão da parcela de mercado global pela China.

Como consequência do modelo de desenvolvimento *hacia fuera*, advém a terceira característica do modelo econômico chinês, qual seja, uma participação menor do consumo e do setor de serviços, no PIB. Como visto, embora a renda per capita chinesa tenha crescido significativamente entre os anos de 1978 e 2010, o consumo per capita, que é uma melhor medida da qualidade de vida da população, é muito menor na China do que em outros países emergentes, como Brasil e México, e expressivamente menor do que em países industrializados, como Coréia do Sul, Japão e Estados Unidos.

Uma quarta característica do modelo chinês é o esforço crescente de acumulação de capital físico. Como mostra o gráfico 14, a FBKF, como parte do PIB, mais que dobrou, em vinte anos, alcançando 45%, em 2010, com crescente participação do setor privado nessa porcentagem, ao longo do tempo. Investimentos em capital físico são altamente arriscados e imprescindíveis para o crescimento da produtividade total dos fatores e do crescimento do produto, no longo prazo. Os elevados valores de FBKF chineses, portanto, demonstram a considerável estabilidade macroeconômica alcançada pelo país, necessária para a realização de decisões de investimento de longo prazo, assim como sinalizam positivamente a perspectiva de crescimento econômico de longo prazo.

A quinta principal característica do modelo chinês é o IDE como fonte de acesso à tecnologia de ponta e não como elemento necessário para relaxar a “restrição externa”. A atração de grandes volumes de IDE pela China, desde o início, teve como uma das principais razões a aquisição ou transferência de tecnologia e de conhecimento técnico e científico das empresas estrangeiras. Como contrapartida, o governo chinês prometia o acesso de tais empresas ao enorme mercado consumidor do país. Com uma política de câmbio administrado e controle de capitais, foi possível que o IDE não gerasse pressão para valorização do câmbio chinês e aumento do consumo doméstico de bens externos, relaxando a “restrição externa”. Desse modo, foi possível administrar os potenciais efeitos desestabilizadores sobre o ambiente macroeconômico que a forte entrada de IDE poderia ter causado, possibilitando ao país usufruir dos seus efeitos benéficos sobre o ganho de tecnologias e conhecimento, assim como de crescimento do produto. Em outras palavras, a gestão macroeconômica chinesa possibilitou que o grande ingresso de IDE promovesse crescimento com poupança interna, ao restringir seus efeitos negativos sobre a conta-corrente (através da valorização cambial).

Mais recentemente, com seu bom desempenho econômico, exportador e financeiro, e do grande acúmulo de reservas internacionais, a China tem cada vez mais exportado capitais, investindo em diversos países emergentes, como em países africanos e sul-americanos,

inclusive o Brasil. Essa, portanto, deve ser uma nova e promissora característica do modelo econômico chinês, promotora de crescimento econômico.

### **4.3 Regime Cambial e Estratégia de Crescimento Econômico de Longo Prazo da China**

Os crescentes superávits comerciais obtidos pela China, a partir de 1992, com o aprofundamento do movimento de reformas econômicas e, acentuadamente, após 2001, com seu acesso à OMC, levaram seus principais parceiros econômicos, particularmente os EUA e Japão, com os quais a China tinha seus maiores superávits comerciais, a atribuir à manutenção espúria do câmbio chinês, em nível muito desvalorizado, os crescentes desequilíbrios comerciais globais.

Diversos estudos empíricos, como visto, com a finalidade de estimar, através de regressões, em quanto a taxa de câmbio chinesa se encontrava desvalorizada com relação ao seu valor de equilíbrio, encontraram diversas proporções de desvalorizações, fornecendo combustível para a afirmação, por parte dos críticos do regime cambial chinês, da necessidade de uma apreciação substancial do câmbio, de modo a corrigir distorções e desproporções comerciais criadas pela sua manutenção. Ainda, de acordo com os críticos do regime cambial chinês, a sua manutenção teria como finalidade, por parte da política monetária chinesa, o alcance de objetivos relativos às transações com o exterior, de obter superávits comerciais. Assim, a partir de 2005, a balança comercial chinesa registrou números positivos muito altos (vide gráfico 21). Corden (2009), porém, rechaça a afirmação de que a política monetária chinesa manteria a taxa de câmbio fixa e desvalorizada, com o objetivo preponderante de se obter equilíbrio externo, apontando que os reais motivos do resultado comercial positivo da China, principalmente a partir de 2005, não se deveram, majoritariamente, à manutenção do câmbio *de facto* fixo. Antes, afirma Corden (2009), a política monetária chinesa tem se ocupado do alcance do equilíbrio interno.

Assim, o resultado dos seus elevados superávits comerciais seria, em alguma medida, endógeno, ou seja, embora a taxa de câmbio real chinesa tenha se elevado levemente após 2005, teve seu efeito sobre a balança comercial compensado pelos ganhos de produtividade nos setores exportadores trabalho-intensivos, ou mesmo em outros mais capital-intensivos, ao mesmo tempo em que as importações recuaram. A competitividade externa de um país depende muito mais do que de sua taxa de câmbio nominal, mas, segundo Corden (2009), há duas razões principais para a política cambial chinesa: (i) manter uma ‘proteção cambial’, de

modo a manter os níveis de emprego e lucratividade no setor exportador, valendo-se da desvalorização de sua moeda; e (ii) manter uma taxa de câmbio estável, evitando os possíveis efeitos deletérios de sua volatilidade sobre investimentos, emprego e crescimento econômico.

Xiao (2008) afirma que as principais causas por trás do crescente superávit comercial chinês são os custos de transação decrescentes e as barreiras estruturais e institucionais impostas à importação e ao consumo na China. De acordo com ele, embora se coloque muita atenção no papel dos preços chineses, como taxas de juros e de câmbio, para corrigir desequilíbrios de mercado, a principal razão da competitividade dos setores exportador e de capital estrangeiro chineses e, conseqüentemente, do desenvolvimento econômico do país, são seus baixos custos de transação. Esses alcançaram níveis reduzidos, devido à globalização dos processos de produção, que modernizou a estrutura de logística, tornando os custos de exportação da China muito baixos.

Realidade diferente, no entanto, é enfrentada pelo setor importador chinês, que tem custos de transação muito elevados, o que, para Xiao (2008), seria a raiz do sustentado superávit em conta corrente chinês. O motivo desses elevados custos de transação de importações é, segundo o autor, essencialmente devido a fatores estruturais enfrentados pela demanda doméstica, como faltas de financiamento eficiente ao consumidor e de uma rede de proteção social que funcione, dentre outros. Assim, Xiao conclui que a melhor maneira de reduzir os persistentes superávits comerciais chineses, mas, ao mesmo tempo, garantindo uma rota de crescimento econômico mais sustentável a longo prazo, ao país, é construindo sistemas financeiro, de planejamento e regulatório robustos, que garantam um novo modelo de desenvolvimento, de mais consumo doméstico e não centrado apenas no seu desempenho exportador.

Como visto, o crescente volume de reservas internacionais da China, derivado de seus superávits em transações correntes, é reflexo, em parte, das intervenções da autoridade monetária chinesa, com o objetivo de manter o câmbio estável e em patamar competitivo. Com isso, pergunta-se até que ponto o gerenciamento de um câmbio estável e competitivo teria tido efeitos positivos sobre o rápido crescimento econômico chinês, via, principalmente, o notável desempenho exportador alcançado pelo país.

Ora, como visto no primeiro capítulo desse trabalho, a administração do câmbio nominal é fundamental para evitar o desalinhamento persistente da taxa de câmbio real, devendo, assim, ser considerada um importante objetivo macroeconômico para economias emergentes. Ao administrar a taxa de câmbio nominal, por sua vez, a decisão mais fundamental a ser tomada, segundo Montiel (2003), é a escolha do regime cambial.



Administrar a taxa de câmbio nominal é tão importante para o crescimento econômico de longo prazo devido à seguinte lógica: ao manter a taxa de câmbio nominal em nível estável e previsível, ao longo do tempo, ela funciona como uma âncora nominal para os preços macroeconomicamente relevantes, como os preços relativos intratemporais (taxa de câmbio real) e intertemporais (taxa de juros), provendo estabilidade macroeconômica para a eficiente alocação de recursos entre os vários setores da economia – como os setores produtores de bens comercializáveis e os de bens não-comercializáveis – encorajando a acumulação de capital, o desenvolvimento do comércio internacional e o aumento da produção, resultando em maior taxa de crescimento da economia.

Nesse sentido, podemos enxergar no regime cambial chinês um bom exemplo de administração da taxa de câmbio nominal. Como visto, desde a sua unificação, em 1994, o câmbio nominal e real chinês se manteve fortemente atrelado aos mesmo valores cambiais da moeda americana, sofrendo um descolamento maior a partir de 2005, quando o governo chinês adotou, oficialmente, um regime cambial flutuante, em relação à uma cesta maior de moedas nacionais. Além disso, apesar de suas flutuações nominais e reais, o câmbio chinês não apresentou volatilidade excessiva, mantendo-se, ademais, em nível competitivo, ou de relativa desvalorização, ao longo do período considerado.

Um estudo de Zhang (2000), baseado na teoria econômica de equilíbrio da taxa de câmbio real, com a finalidade de estimar a trajetória de equilíbrio de longo prazo da taxa de câmbio real na China, demonstra que, enquanto no período pré-reformas econômicas, o câmbio chinês esteve cronicamente sobrevalorizado, a partir destas mesmas reformas econômicas, o câmbio real foi trazido cada vez mais próximo do que seria seu nível de equilíbrio. Assim, com o passar do tempo, e do efeito cumulativo da reforma cambial, a moeda chinesa sofreu depreciação, desde 1981. Em doze dos vinte anos, entre 1978 e 1999, também houve subvalorização cambial. Desse modo, Zhang conclui que os dados indicam que a China, até 2000, teve uma política cambial pró-ativa, empregando a taxa de câmbio nominal como instrumento de política, administrada de acordo com a obtenção de metas no setor real ou a partir de metas de taxa de câmbio real.

A administração macroeconômica de curto prazo, como a administração do câmbio nominal, afeta a taxa de crescimento da capacidade produtiva de uma economia e, a longo prazo, seu crescimento econômico, por meio de dois canais principais: (i) da taxa de crescimento da produtividade total de fatores; e (ii) do crescimento do estoque de capitais (investimento líquido). Como visto, o câmbio real, ao determinar a rentabilidade da produção de manufaturas, por meio da relação preços comercializáveis/não comercializáveis, define a

viabilidade de setores econômicos importantes para o aumento da produtividade geral da economia, a partir dos aumentos de produtividade no setor industrial. Esses aumentos de produtividade no setor industrial podem ocorrer, por exemplo, quando há a transferência de trabalhadores de setores de baixa produtividade para atividades industriais de alta produtividade. Além disso, fatores como economias de escala, “*learning by doing*”, externalidades positivas e transbordamentos (“*spill-overs*”) tecnológicos também podem levar o produto da indústria a aumentar a produtividade geral da economia.

Portanto, grandes desalinhamentos da taxa de câmbio real podem ter importantes custos micro e macroeconômicos.

A China, ao adotar um modelo econômico baseado em um crescimento *export-led*, para o qual a administração da taxa de câmbio nominal é essencial, a fim de manter o câmbio real doméstico competitivo, favorecendo a expansão do setor de bens *tradables*, foi capaz de aumentar expressivamente a participação desse setor, no produto industrial. De acordo com Guo e N’Diaye (2009), os investimentos conectados à expansão do setor de *tradables* respondiam por um terço do total de investimentos e, somando-se as exportações líquidas, esse número alcançava 60%, entre 2001-2008. Além disso, a produtividade do setor de *tradables* é muito maior do que a do setor de *non-tradables*.

Como já discutido, vários autores atribuem essa reestruturação econômica setorial da China aos enormes ganhos de produtividade do trabalho, devido à migração de um grande contingente de mão-de-obra de atividades de baixa produtividade para outras de elevada produtividade. Dado a crescente abertura econômica e o forte desempenho superavitário da China, torna-se evidente o papel que a administração da taxa de câmbio desempenhou na estabilidade do ambiente macroeconômico e do crescimento do produto, exatamente pelos canais de transmissão previstos na literatura econômica já descrita, ou seja, via crescimento da produtividade total dos fatores e via crescimento do estoque de capitais.

Se, ao administrar a taxa de câmbio nominal, a escolha do regime cambial é importante, para o caso dos países emergentes provavelmente o melhor é a adoção de um regime cambial do tipo “fixo, porém ajustável”. Em geral, esse tipo de regime cambial mantém, como já explicado, uma taxa de câmbio fixa contra uma moeda ou uma cesta delas, com flutuações marginais de amplitudes e regras variadas, a fim de ajustar a paridade, assim como intervenções variadas dentro das margens. Ainda há a possibilidade de se ter um regime cambial oficialmente descrito como flutuante, o qual, porém, na prática, sofre forte intervenção, com o objetivo de estabilizar o câmbio de acordo com alguma regra, tipicamente não anunciada (MONTIEL, 2003, p. 361). A grande vantagem da adoção de regimes cambiais

administrados, portanto, e especialmente para economias emergentes, vem do fato de permitirem um “balanço” no alcance de objetivos concorrentes, muito mais do que sob regimes cambiais extremos, ou seja, ao permitirem maior flexibilidade às autoridades monetárias domésticas.

Devido à existência de uma tendência à sobrevalorização cíclica da taxa de câmbio, nos países em desenvolvimento<sup>37</sup>, é fundamental que haja uma política de administração da taxa de câmbio nominal, para que essa tendência seja neutralizada e evite grandes e permanentes desequilíbrios permanentes da taxa de câmbio real e das contas externas (BRESSER-PEREIRA; GALA, 2012). Além disso, parece indispensável estabelecer políticas que permitam ao governo diminuir a volatilidade dos fluxos de capitais, como, por exemplo, a partir da regulamentação ou estabelecimento de controles de capitais, de modo a minimizar efeitos desestabilizadores sobre o ambiente macroeconômico, seus preços-chave e o nível de produto da economia.

Nesse sentido, a China, a fim de dar suporte a seu regime cambial e garantir um importante fator de estabilidade e crescimento à sua economia, adotou controles sobre as entradas e saídas de capital, os quais se mostraram da mais alta importância para a estabilidade de um ambiente econômico previsível e favorável aos investimentos e ao crescimento da produtividade e do produto. Assim, o estabelecimento de controles de capitais também contribuiu para uma boa qualidade de endividamento, ao restringir a tomada de empréstimos de curto prazo, ou a entrada de capitais de portfólio, privilegiando os investimentos produtivos e a formação de poupança interna. Foi assim que a China passou basicamente incólume pela crise asiática, de 1997, evitando um possível contágio, e sustentando, ademais, seu regime cambial administrado estável e não cedendo às pressões de desvalorização cambial e aos efeitos da volatilidade financeira.

De fato, parece ter ficado evidente, assim, que a taxa de câmbio nominal não é apenas mais um preço qualquer de uma economia; antes, sua trajetória, no longo prazo, tem importante e decisivo papel no lado real da economia, ao determinar a taxa de câmbio real. A volatilidade e o desalinhamento persistente da taxa de câmbio real, além disso, é um dos

---

<sup>37</sup> De acordo com Bresser-Pereira e Gala (2012), duas são as fontes da tendência estrutural de apreciação da moeda nacional de economias emergentes: (i) a doença holandesa; e (ii) o fato de lucros e/ou juros de mercado serem mais elevados nos países em desenvolvimento. Assim, enquanto a doença holandesa (ou “maldição dos recursos naturais”) provoca uma primeira sobrevalorização do câmbio, os fluxos de capitais atraídos pelas taxas de lucro e de juros, continuam a apreciá-lo, até que se alcançam déficits em conta-corrente.

sintomas de instabilidade macroeconômica que, por sua vez, afeta direta e negativamente o crescimento econômico de longo prazo.

Na transformação estrutural da economia chinesa, segundo o modelo proposto nesse trabalho, a administração do câmbio nominal, como instrumento de política macroeconômica, desempenhou um papel macroeconômico estabilizador imprescindível e, a partir disso, criou as condições para um ambiente econômico propício ao crescimento expressivo dos investimentos em capital fixo, do crescimento da produtividade total dos fatores, da expansão rápida e crescente das exportações e das reservas internacionais, assim como a melhora geral de seus indicadores macroeconômicos e sociais.

Mais do que a adoção de uma política cambial adequada e impulsionadora da estabilidade macroeconômica e do crescimento do produto e do emprego, o regime macroeconômico, ou o conjunto das políticas macroeconômicas domésticas adotadas de forma coerente e coesa pela China, sustentaram o círculo virtuoso de crescimento e transformação econômica, que tem feito o desempenho econômico chinês ser tão bem sucedido e relativamente estável.

Desta forma, o objetivo da política econômica, que deve ser considerado de forma ampla, como o alcance da estabilidade macroeconômica, engloba não apenas a estabilidade de preços, mas inclui o crescimento econômico sustentado, a estabilidade financeira e a estabilidade de preços (OREIRO; PAULA, 2012). Esse objetivo, portanto, vai muito além da adoção de uma ou outra política econômica ótima, requerendo um conjunto de políticas econômicas coordenadas, para o alcance de múltiplos objetivos macroeconômicos e, com isso, a estabilidade macroeconômica.

O exemplo bem sucedido, até o momento, do modelo econômico chinês, portanto, parece demonstrar a importância de objetivos macroeconômicos múltiplos, assim como o uso de políticas e instrumentos macroeconômicos diversos e coordenados, para o alcance da estabilidade e do crescimento econômicos de longo prazo.

Em alguma medida, a estabilidade da taxa de câmbio chinesa, em conjunto com a existência de controles nos fluxos de saída de capitais, tem garantido ao país a obtenção de múltiplos objetivos de política econômica, desde seu isolamento a crises financeiras e seu forte desempenho exportador, às baixas taxa de juros e inflação. Apesar disso, esse é apenas um dos aspectos do crescimento econômico chinês que, como visto, tem diversas outras importantes fontes.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O notável desempenho econômico chinês, alcançado nas últimas três décadas, a partir da implementação de reformas estruturais em sua economia, a partir de 1978, logrou a melhoria de muitos de seus índices sociais e macroeconômicos, com considerável estabilidade econômica e social.

A abordagem da China para sua reorientação e reforma econômica não foi convencional, ou seja, ela não adotou uma reforma do tipo *big-bang*, como fizeram outras economias em transição. Antes, o seu caráter distintivo reside naquilo em que inovou, isto é, na adoção de reformas *dual-track* e no seguimento das políticas a partir das consequências previstas e não previstas da mudança econômica, em grande medida por elas causada, de modo experimental

Desse modo, a partir de reformas estruturais em setores-chave da economia, como o setor agrícola e industrial (estatal e privado), novas mudanças e reformas econômicas estruturais foram feitas e ampliadas, com o passar do tempo, melhorando tanto os incentivos a trabalhadores e empresários e a gestão microeconômica, quanto a alocação de recursos entre os setores na economia, superando, progressivamente, uns dos grandes problemas para o crescimento econômico causados pela adoção de uma estratégia anterior equivocada, centrada na indústria pesada.

Nesse processo de reorientação econômica, o papel do Estado chinês foi fundamental, seja fazendo política industrial, corrigindo falhas de mercado, realizando importantes reformas econômicas, preservando bons fundamentos econômicos, além de adotando medidas gerais de estímulo à atividade econômica.

A administração da política econômica chinesa, de forma coordenada, coerente e coesa, a partir do uso de um instrumental de política com objetivos múltiplos, tem permitido ao país obter significativa estabilidade macroeconômica, objetivo de política econômica mais amplo do que, por exemplo, a mera estabilidade de preços.

Nesse sentido, a política cambial chinesa, ao administrar a taxa de câmbio nominal, em conjunto com o estabelecimento de controles nos fluxos de capitais, tem garantido ao país proteção contra crises financeiras, um forte e perene desempenho exportador, baixas taxa de juros e inflação, exercendo importante papel na promoção da estabilidade macroeconômica daquele país, contribuindo, assim, como previsto na literatura, para o crescimento da produtividade total de fatores e dos investimentos em capital fixo e, conseqüentemente, ao crescimento de longo prazo do produto.

## REFERÊNCIAS

AKYÜZ, Y. “*Export dependence and sustainability of growth in China and the East Asian production network*”. Research Paper, n. 27, April. 2010.

AMSDEN, A. H. “*A Ascensão do ‘Resto’: Os Desafios ao Ocidente de Economias de Industrialização Tardia*”. São Paulo: Ed. UNESP, 2004.

BALASSA, B. “*The purchasing-power parity doctrine: a reappraisal*”. Journal of Political Economy, vol. 72, n. 6, 584-596, December. 1964.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; GALA, P. (2012). In: OREIRO, J. L.; PAULA, L. F.; BASÍLIO; F. (Orgs.). “*Macroeconomia do Desenvolvimento: Ensaio sobre restrição externa, financiamento e política macroeconômica*”. Recife: Ed. Universitária, 2012. p. 25-58.

BUCKLEY, P.J. et al. “*The determinants of Chinese outward foreign direct investment*”. Journal of International Business Studies, vol. 38, n. 4, p. 499-518, May. 2007.

CAPIELLO, L.; FERRUCCI, G. “*The sustainability of China’s Exchange Rate Policy and Capital Account Liberalization*”. Occasional Paper Series, n. 82, March. 2008.

CARVALHO, F.C.; SICSÚ, J. “*Controvérsias recentes sobre controles de capitais*”. In: SICSÚ, J.; FERRARI FILHO, F. et al. (Org.). “*Câmbio e Controles de Capitais: Avaliando a eficiência de modelos macroeconômicos*”. Rio de Janeiro: Ed. Elsevier, 2006. p. 01-28.

CHANG, G. H. “*Estimations of the undervaluation of the chinese currency by a non-linear model*”. Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics, vol. 15, n. 1, p. 29–40, April. 2008.

CHENG, L. K.; KWAN, Y. K. “*What are the determinants of the location of foreign direct investment? The Chinese experience*”. Journal of International Economics, vol. 51, p. 379–400. 2000.

CORDEN, W. M. “*Exchange Rate Policies for Developing Countries*”. The Economic Journal, vol. 103, n. 416, p. 198-207, January. 1993.

CORDEN, W. M. “*Exchange Rate Regimes for Emerging Market Economies: Lessons from Asia*”. *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, vol. 579, p. 26-37. 2002

CORDEN, W. M. “*China’s exchange rate policy, its current account surplus and the global imbalances*”. *The Economic Journal*, vol. 119, n. 541, p. F430-F441, November. 2009.

EDWARDS, S; SAVASTANO, M. A. “*Exchange Rates in Emerging Economies: What do we know? What do we need to know*”. Stanford University Conference, sep. 17-19. 1997.

EDWARDS, S. “*Exchange Rate Regimes, Capital Flows and Crisis Prevention*”. NBER Working Paper Series, Cambridge, Massachusetts, n.8529, October. 2001.

EICHENGREEN, B. “*Global imbalances and the lessons of Bretton Woods*”. NBER Working Paper Series, n. 10497. 2004.

EICHENGREEN, B. “*The Real Exchange Rate and Economic Growth*”. Working Paper: Commission on Growth and Development - World Bank, no. 4. 2008.

FANG, C.; YANG, D.; MEIYAN, W. “*Employment and Inequality Outcomes in China*”. In: OECD and European Union Joint High-Level Conference, Paris, France, May. 2010.

FERRARI-FILHO, F.; PAULA, L. F. “*Regime cambial, conversibilidade da conta de capital e performance econômica: a experiência recente de Brasil, Rússia, Índia e China*”. In: SICSÚ, J.; FERRARI FILHO, F. et al. (Org.). “*Câmbio e Controles de Capitais: Avaliando a eficiência de modelos macroeconômicos*”. Rio de Janeiro: Ed. Elsevier, 2006. p. 184-221.

FEYZIOGLU, T. “*Price Dynamics in China*”. In: PRASAD, E. S. et al. (Org.). “*China’s growth and integration into the world economy: prospects and challenges*”. Washington DC: IMF, p. 14-20. 2004.

FISCHER, S. “*Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?*”. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 15, n. 2, p. 3-24, Spring. 2001.

FRANKEL, J. A. “*No single currency regime is right for all countries or at all times*”. NBER Working Paper Series, Cambridge, Massachusetts, n.7338, September. 1999.

FRANKEL, J. A. “*On the Renmimbi: The choice between adjustment under a fixed Exchange rate and adjustment under a flexible rate*”. NBER Working Paper Series, Cambridge, Massachussets, n. 11274, April. 2005.

GABRIEL, L. F.; OREIRO, J. L. C. “*Fluxos de capitais, fragilidade externa e regimes cambiais — uma revisão teórica*”. Revista de Economia Política, vol. 28, n. 2 (110), p. 331-357, abril-junho. 2008.

GALA, P.; LIBÂNIO, G. “*Taxa de Câmbio, Poupança e Produtividade: Impactos de curto e Longo Prazo*”. Economia e Sociedade, v. 20, n.2 (42), p. 229-242, ago. 2011.

GARNAUT, R.; SONG, L. (Eds.) “*China: Linking Markets for Growth*”. Canberra, Australia: ANU E Press, Asia Pacific Press and Social Sciences Academic Press (China). 2007.

GAULIER, G.; LEMOINE, F.; ÜNAL-KESENCI, D. “*China's emergence and the reorganisation of trade flows in Asia*”. China Economic Review, vol. 18, p. 209-243. 2007.

GILES, J. A.; WILLIAMS, C.L. “*Export-led Growth : A Survey of the Empirical Literature and Some Noncausality Results*”. Econometrics Working Paper, n. 9901. 2000.

GOLDSTEIN, M. “*Adjusting China's Exchange Rate Policies*”. Institute for International Economics Working Paper, n. 04-01, June2004.

GOLLEY, J.; TYERS, R. “*China's Real Exchange Rate*”. In: GARNAUT, R.; SONG, L. (Eds.). Canberra, Australia, ANU E Press, Asia Pacific Press and Social Sciences Academic Press, Chapter 16, p. 316-343. 2007.

GOLDSTEIN, M. “*What might the next emerging-market financial crisis look like?*”. IIE Working Paper, Washington, DC: Institute for International Economics, 05-7. 2005.

GOLDSTEIN, M.; Lardy, N. “*China's exchange rate policy dilemma*”. The American Economic Review, vol. 96, n. 2, p. 422-426, May. 2006.

GUO, K; N'DIAYE. “*Is China's Export-Oriented Growth Sustainable?*”. IMF Working Paper, WP/09/172, aug. 2009.

HALPERN, N. P. “*China's industrial economic reforms: the question of strategy*”. Asian Survey, vol. 25, n. 10, october. University of California Press. 1985.



HE, D.; ZHANG, W. “*How dependent is the Chinese economy on exports and in what sense has its growth been export-led?*”. *Journal of Asian Economics*, vol. 21, n.1, p. 87-104. 2010.

HEADAY, D. et. al. “*China’s Growth Strategies*”. In: KANBUR, R.; ZHANG, X. (Eds.). *Governing Growth in China: Equity and Institutions*. Chapter 1. 2008.

ITO, T.; ISARD, P.; SYMANSKY, S. “*Economic Growth and Real Exchange Rate: An Overview of the Balassa-Samuelson Hypothesis in Asia*”. In: ITO, T.; KRUEGER A. O. (Eds.). “*Changes in Exchange Rates in Rapidly Development Countries: Theory, Practice, and Policy Issues*”. NBER-EASE, volume 7, p. 109-132, January. 1999.

JEFFERSON, G. H.; RAWSKI, T. G. “*Enterprise Reform in Chinese Industry*”. *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 8, n. 2, p. 47-70, Spring. 1994.

KANAMORI, T.; ZHAO, Z. “*The Renminbi Exchange Rate Revaluation: Theory, Practice, and Lessons from Japan*”. ADBI Policy Paper, Tokyo: Japan, n. 9, March.. 2006.

KISSINGER, H. “*Sobre a China*”. Tradução de Cássio de Arantes Leite. Rio de Janeiro: Ed. Objetiva. 2011.

LEMINSKY, P. “*La vie em close*”. São Paulo: Ed. Brasiliense. 1994.

LIN, J. Y. “*Rural Reforms and Agricultural Growth in China*”. *The American Economic Review*, vol. 82, n. 1, p. 34-51. 1992.

LIN, J. Y. et al. “*China’s Economic Reforms: Pointers for Other Economies in transition?*”. Policy Research Working Paper - World Bank, n. 1310, June. 1994.

MA, G.; YI, W. “*China’s high saving rate: myth and reality*”. BIS Working Papers, n. 312, June. 2010.

MANOVA, K.; ZHANG, Z. “*China’s Exporters and Importers: Firms, Products and Trade Partners*”. NBER Working Paper Series, Cambridge, Massachussets, n. 15249, August. 2009.

MASIERO, G. “*Origens e Desenvolvimentos das Township and Village Enterprises (TVEs) chinesas*”. *Revista de Economia Política*, vol. 25, n. 3 (103), p. 425-444, julho-setembro. 2006.

MONTIEL, P. J. “*Macroeconomics in Emerging Markets*”. Cambridge: Cambridge University Press. 2003.

MUNDELL, R. “*China should say no to RMB appreciation*”. CHINA DAILY. Xinhua, June. 2004. Disponível em: < [http://www.chinadaily.com.cn/english/doc/2004-06/01/content\\_335563.htm](http://www.chinadaily.com.cn/english/doc/2004-06/01/content_335563.htm)>. Acesso em: jul. 2012.

NAUGHTON, B. “*Growing out of the plan: Chinese Economic Reform 1978-1993*”. Cambridge: Cambridge University Press. 1996a.

NAUGHTON, B. “*China's Emergence and Prospects as a Trading Nation*”. Brookings Papers on Economic Activity, 2. 1996b.

NOLAN, P. “*Transforming China: Globalization, Transition and Development*”. London: Anthem Press. 2004.

OCDE - OECD. “*Main determinants and impacts of foreign direct investment on China's economy*”. Working Papers on international investment, n. 2000/04. 2000.

OI, J. C. “*Fiscal Reform and the Economic Foundations of Local State Corporatism in China*”. World Politics, vol. 45, n. 1, p. 99-126, October. 1992.

OI, J. C. “*The Role of the Local State in China's Transitional Economy*”. The China Quarterly, n. 144, p. 1132-1149, December, 1995, Special issue: China's Transitional Economy.

OREIRO, J. L.; PAULA, L. F. In: OREIRO, J. L.; PAULA, L. F.; BASÍLIO, F. (Orgs.). “*Macroeconomia do Desenvolvimento: Ensaio sobre restrição externa, financiamento e política macroeconômica*”. Recife: Editora Universitária. p. 59-94. 2012.

PERKINS, D. H. “*Reforming China's Economic System*”. Journal of Economic Literature, vol. 26, pp. 601-45, June. 1988.

PERKINS, D. “*Completing China's Move to the Market*”. The Journal of Economic Perspectives, vol. 8, n. 2, pp. 23-46, Spring. 1994.

PRASAD, E. S. et al. (Org.) “*China's growth and integration into the world economy: prospects and challenges*”. Occasional Paper - International Monetary Fund - IMF, n. 232. 2004.

PRASAD, E. S. “*China’s Approach to Economic Development and Industrial Policy*”. U.S.-China Economic and Security Review Commission, Hearing on ‘China’s Twelfth Five-Year Plan, Indigenous Innovation and Technology Transfers, and Outsourcing’. 2011. Disponível em: < [http://www.brookings.edu/~media/research/files/testimony/2011/6/15%20china%20economic%20development%20prasad/0615\\_testimony\\_prasad.pdf](http://www.brookings.edu/~media/research/files/testimony/2011/6/15%20china%20economic%20development%20prasad/0615_testimony_prasad.pdf) >. Acesso em: ago. 2011.

PRASAD, E. S.; YE, L.S. “*The Renminbi’s role in the Global Monetary System*”. Global Economy and Development, Brookings. 2012. Disponível em: < [http://www.brookings.edu/~media/research/files/reports/2012/2/renminbi%20monetary%20system%20prasad/02\\_renminbi\\_monetary\\_system\\_prasad.pdf](http://www.brookings.edu/~media/research/files/reports/2012/2/renminbi%20monetary%20system%20prasad/02_renminbi_monetary_system_prasad.pdf) >. Acesso em: maio 2012.

RAWSKI, T. “*Reforming China’s Economy: What have we learned?*”. The China Journal, n. 41, p. 139-156, January. The University of Chicago Press. 1999.

RIEDEL, J.; JIN, J.; GAO, J. “*Overview of Economic Reforms and Outcomes*”. In: \_\_\_\_\_. *How China grows: investment, finance and reform*. Princeton: Princeton University Press, Chapter 1. 2007. Disponível em: < <http://press.princeton.edu/chapters/s8443.pdf> >. Acesso em: Abr. 2010.

RODRIK, D. “*Growth strategies*”. In: AGHION, P.; DURLAUF, S. N. (Eds.). *Handbook of Economic Growth: Volume 1A*, Chapter 14. 2003. Disponível em: <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1574068405010142>>. Acesso em: ago. 2012.

RODRIK, D. “*The Real Exchange Rate and Economic Growth: Theory and Evidence*”. Working Paper 2008-0141, Weatherhead Center for International Affairs, Harvard University, August. 2007. Disponível em: <[http://www.cid.harvard.edu/neudc07/docs/neudc07\\_s1\\_p04\\_rodrik.pdf](http://www.cid.harvard.edu/neudc07/docs/neudc07_s1_p04_rodrik.pdf)>. Acesso em: ago. 2012.

SACHS, J. D.; WOO, W. T. “*Understanding China’s Economic Performance*”. Development Discussion Papers, n. 575, March. 1997. Disponível em: < <http://www.cid.harvard.edu/hiid/575.pdf> >. Acesso em: jun. 2011.

SACHS, J. D.; WOO, W. T. “*China’s Economic Growth after WTO Membership*”. Journal of Chinese Economics and Business Studies, vol. 1, n. 1, January. 2003.

SHEN, J-G. “*China’s exchange rate system after WTO accession: some considerations*”. Bank of Finland – Institute for Economies in Transition (BOFIT), Helsinki, n.17. 2001. Disponível em: < [http://www.suomenpankki.fi/bofit\\_en/tutkimus/seminaarit/tiistai/Documents/bon1701.pdf](http://www.suomenpankki.fi/bofit_en/tutkimus/seminaarit/tiistai/Documents/bon1701.pdf) >. Acesso em: abr. 2012.

STRACHMAN, E.; VASCONCELOS, M. R. “*Uma Análise Teórico-Institucional da Gestão Monetária em Economias em Desenvolvimento*”. *Ensaio Econômicos FEE*, v. 22, n. 1, p. 229-260, jan./jun. 2001.

U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. 2011. Disponível em: <<http://www.treasury.gov/resource-center/tax-policy/Pages/Greenbook.aspx>>. Acesso em: jul. 2012.

WANG, T. “*China: Sources of Real Exchange Rate Fluctuations*”. IMF Working Paper, n. 04/18. 2004. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp0418.pdf>. Acesso em: ago. 2012.

WOO, W. T. “*The Art of Reforming Centrally Planned Economies: Comparing China, Poland, and Russia*”. *Journal of Comparative Economics*, vol. 18, p. 276-308, February. 1994.

WOO, W. T. “*The Real Reasons for China's Growth*”. *The China Journal*, n. 41, p. 115-137, Jan. 1999.

WORLD DEVELOPMENT INDICATORS (2011). World Bank. Disponível em: <<http://data.worldbank.org/>>.

XIAO, G. “*China's Exchange Rate and Monetary Policies: Structural and Institutional Constraints and Reform Options*”. *Asian Economic Papers*, vol. 7, no. 3, p. 31-49, Fall. 2008.

YU, Y. “*Asia: China's Policy Responses to the Global Financial Crisis*”. *Journal of Globalization and Development*, vol. 1, n. 1, Article 12. 2010.

YUEH, L. “*What Drives China's Growth?*”. *National Institute Economic Review*, n. 223, February. 2013.

ZHANG, Z. “*Choosing an exchange rate regime during economic transition: The case of China*”. *China Economic Review*, vol. 12, p. 203-226. 2001.