



Nota Técnica 2016 – N°.3

Anna Jaguaribe

Desafios da Economia Chinesa Hoje¹

Depois de mais de trinta anos de crescimento acelerado a China enfrenta hoje novos problemas de conjuntura e de longo prazo. Estes problemas são em parte consequências do processo de crescimento, em parte resultados do pacote de estímulos à economia pós-crise financeira de 2008, mas advém igualmente das dificuldades de adotar uma nova direção para a economia, a política do “Novo Normal” em um contexto global de baixo crescimento, pouca demanda e muita competitividade. Existem dificuldades na passagem de uma economia puxada por investimentos e exportação para uma economia de serviços e inovação. É revelador que o 13º plano quinquenal dê singular importância aos instrumentos de governança direcionados para essa nova passagem crítica no modelo de crescimento. É igualmente evidente que existem diferentes ordens de problemas

¹ Este trabalho reflete discussões e entrevistas realizadas em junho de 2016 durante o programa anual de acompanhamento da economia chinesa organizado pelo IBRACH em parceria com a Universidade Tsinghua em Beijing.

na gestão do curto e do longo prazo e que os problemas de reequilíbrio do pós-crise financeira – *rebalancing* - não são menores do que os da reorientação do modelo de crescimento - o Novo Normal.

No curto prazo, o *rebalancing* ou o re-equilíbrio se refere aos entraves financeiros e fiscais advindos do crescimento acelerado e agravados pelos estímulos pós-crise financeira de 2008. Estima-se que o pacote de estímulos anti-crise excedeu em quase 25% a necessidade de investimentos, contribuindo para o crescimento preocupante da dívida. Já a política do Novo Normal reflete a exaustão de fatores que propiciaram a expansão de 1998/2005, tais como amplos excedentes de mão de obra baixos custo de produção e grande demanda externa. Essa política procura também enfrentar problemas de sobre capacidade de produção em variados setores e se sobrepor aos limites impostos por uma economia global de baixo crescimento, maior competitividade e pouca demanda.

Existe um amplo consenso de que a fase de crescimento exponencial da China acabou, deixou problemas e que não existe uma tentativa de recuperação desta dinâmica. O crescimento acelerado não é mais possível, não trará nenhum benefício e a preocupação de hoje é a qualidade do crescimento.

Os problemas de governança que se colocam no presente têm origens diversas. Advém tanto da governança do reequilíbrio como da transição de motores ou de dinâmica de crescimento. A governança do reequilíbrio apresenta-se de certa forma como bastante tradicional. Ela passa por políticas de saneamento e regulação fiscal e financeira.

A política do Novo Normal contém também relevantes objetivos de reforma do sistema financeiro. O que vem sendo chamado de *supply side reform* é, na verdade, o enfrentamento dos problemas da dívida corporativa, de sobrecapacidade na indústria, de excesso de estoques e custo do capital. Estas reformas envolvem mudanças no sistema financeiro e, em particular, na governança e dinâmica fiscal das SOEs, passando inclusive pelo desmembramento das SOEs consideradas *zombies*.

No entanto, o objetivo maior do Novo Normal é a transformação do modelo e da qualidade do crescimento da China. Vê-se uma mudança de rota na política industrial e, neste contexto, a inovação joga um papel central. Os programas China 2025 e Internet Plus, contidos no 13º plano, propõem um esforço específico na manufatura de precisão, na robótica e na expansão da economia digital.

Importa salientar que há uma concordância entre gestores e acadêmicos sobre o modelo de crescimento da China. Parte-se do princípio de que a China tem um modelo de crescimento único. Ela não é um tigre asiático, nem um país socialdemocrata, nem uma economia capitalista liberal, e não pretende transformar-se em nenhum destes modelos. Conseqüentemente, seu processo de reformas e de relacionamento entre Estado e mercado também obedece a critérios únicos. Em particular, fica claro que quando se fala em reforma financeira não se contempla o desmembramento de um sistema de financiamento e de bancos públicos, mas sim do alargamento do sistema financeiro, inclusive para atores privados, e sua diversificação. Trata-se, entre outras coisas, de diversificar o acesso ao crédito, aumentar o retorno nas aplicações bancárias e suprir

necessidades que ainda hoje são cobertas pelo sistema bancário paralelo (*shadow banking*). Buscam-se novos instrumentos, atores públicos e privados que permitam uma relação com o mercado nacional e global mais ativa e diversificada. Como explicitado pela National Development Reform Commission, NDRC, o Estado está presente para facilitar e organizar o crescimento da China liderado pelo mercado utilizando a mão invisível do governo.

No que diz respeito às reformas das SOEs, as discussões entre gestores e acadêmicos indicam que a reforma será penosa e complexa. Esta complexidade advém não somente pelo impacto das SOEs no emprego, mas também sobre a arrecadação fiscal. Como lustrado pelo Prof. Gao Yuning, da Universidade de Tsinghua, as SOEs são grandes responsáveis pelo crescimento da dívida, mas ao mesmo tempo, são uma fonte constante de arrecadação fiscal. Têm-se assim as raízes de um problema complexo.

Existe certamente um grande número de SOEs hoje irrelevante para a política industrial e que oneram o meio ambiente e cujo desmembramento terá um preço econômico e político baixo. A economia verde requer esta reforma e o ar razoavelmente puro que pode ser respirado em Beijing quando estas fábricas são fechadas é um bom exemplo.

No Novo Normal, a política de inovação move-se para um patamar distinto da velha política de *catching up* e de modernização do parque produtivo e avança por outros patamares pouco traçado e discutidos no Brasil. Veem-se claramente pontos de inflexão novos. A preocupação chinesa atual, diferentemente da

brasileira, é pelos limites da inovação secundária e a necessidade de se obter mais valia em um mercado global de pouca demanda e maior complexidade. Neste contexto, passa a importar, ao exemplo da Alemanha, a transformação da manufatura chinesa em manufatura de precisão e a criação de cadeias globais de exportação que partem da China. Esta é a essência do programa China 2025. Se esta política será setorial ou abrangerá todo o tecido industrial da China, permanece uma decisão política relevante em aberto.

Uma segunda importante inflexão é a relação entre inovação e política industrial em dois setores: a economia verde e a digitalização dos serviços. No que diz respeito à economia verde, passa-se de considerações ambientais para uma política industrial clara em energia, transportes e construção civil, que visa à criação de padrões globais, que terão impacto para o Brasil. No âmbito da economia digital, a expansão da internet nos serviços é gigantesca. Ela passa pela criação de empresas de telecomunicação, como a Xiaomi, que se transformam em empresas de serviços da internet, pela expansão global da Alibaba como portal de negócios, serviços e agora conteúdo, até a digitalização financeira, que cria novos instrumentos de crédito e leva a uma superação de operações e instrumentos tradicionais de pagamento.

Igualmente central a conjuntura atual é o papel da China como um grande investidor global. A primeira grande onda de investimentos se dá em 2005, de onde datam no Brasil os grandes investimentos associados às commodities. Em 2012 já existe uma tendência à quase paridade entre os investimentos dirigidos a China e os investimentos globais feitos pela China. A política da Nova Rota da

Seda do atual governo orienta uma tendência do mercado chinês em expansão transformando-a em política exterior. Criam-se uma multiplicidade de novos instrumentos financeiros, dentre os quais o Asian Infrastructure Development Bank e o New Development Bank. O balanço desta política é complexo. Vários analistas apontam para um balanço desta política em que um terço dos projetos está sendo bem sucedido, um terço encontra-se com dificuldades e o terço final não foi exitoso.

As dificuldades enfrentadas são múltiplas, algumas de cunho político, outras de modelos de negócios e de desarticulação entre projetos e instrumentos financeiros. Não obstante estas dificuldades e o aprendizado que se faz necessário, a percepção geral é de que esta continuará a ser uma política importante para a China pois concilia disponibilidade financeira e escoamento de sobrecapacidade industrial. A mesma política permite através de fusões e aquisições dar maior densidade à indústria chinesa e penetrar em novos mercados.

Apesar das grandes áreas de consenso sobre a direção do longo prazo e os problemas da conjuntura econômica, percebem-se novas áreas de dúvida. O pacote de 2008, que salvou de certa forma a Ásia, foi também deletério em agravar os desequilíbrios fiscais e financeiros da China. Entre o reequilíbrio e o Novo Normal existem grandes áreas de problemas de difícil manejo e que vêm recebendo respostas contrastantes. O próprio governo manda mensagens distintas. Em artigo publicado no Jornal do Povo, uma fonte governamental reputada descreve o crescimento futuro da China como uma longa curva em L.

Outras fontes governamentais pregam o fortalecimento de investimentos para fazer face à baixa demanda. O Conselho de Estado e o Banco Central batalham no curto prazo com limitado sucesso com os contratemplos da bolsa de valores e a fuga de capitais.

A visão de longo prazo não encobre divergências sobre os problemas de governança do processo de reequilíbrio e ambivalência sobre o tipo e a natureza das reformas necessárias. Estes são sinais da complexidade dos tempos e, possivelmente, do final de uma política de fáceis e grandes consensos.