

A ECONOMIA CHINESA E A SUA INTEGRAÇÃO NA ECONOMIA MUNDIAL*

*Carlos Martins***

1. INTRODUÇÃO

A importância crescente da economia chinesa constitui um fenómeno marcante da evolução económica global no último quarto de século. Esta crescente importância manifesta-se no aumento do contributo para o crescimento da economia mundial, no reforço considerável do peso da China nos fluxos de comércio internacional e na captação de montantes significativos de investimento directo estrangeiro (Quadro 1). Em 2004, a economia mundial cresceu 5.1 por cento, sendo cerca de um quarto desse crescimento atribuível à China. Por outro lado, o crescimento das importações chinesas contribuiu em cerca de quinze por cento para a expansão do comércio mundial entre 2000 e 2004. Em 2004, a China foi o terceiro maior receptor de investimento directo estrangeiro a nível mundial.

A economia chinesa tem ainda um grande potencial de crescimento. A China continua a ser um país relativamente pobre, em que o rendimento per capita se situa muito aquém do observado nas principais economias avançadas ou noutras economias asiáticas. Por outro lado, o processo de reformas estruturais observado na China desde o final dos anos setenta deverá continuar, em particular no contexto da adesão à Organização Mundial do Comércio (OMC) em Dezembro de 2001. Considerando que a China concentra cerca de 20 por cento da população mundial, a continuação do seu processo de crescimento e integração com o exterior deverá naturalmente ter um impacto significativo sobre a economia mundial.

Neste contexto, este trabalho pretende introduzir os elementos cruciais que caracterizam a economia chinesa e a sua integração na economia internacional. A secção 2 abordará sucintamente os factores de crescimento económico e algumas das transformações estruturais observadas desde o início das reformas económicas no final dos anos setenta. A secção 3 procurará caracterizar a integração da China na economia mundial, nomeadamente a sua importância crescente nos fluxos de comércio internacional, em grande medida relacionada com a forte vantagem comparativa da China na produção e montagem de bens em que o custo da mão-de-obra é determinante. Na secção 4, procuraremos descrever a evolução macro-económica recente, dado que nos últimos anos se levantaram alguns receios quanto a um possível “sobreaquecimento” e consequente abrandamento da economia chinesa e quanto ao impacto que esta evolução possa causar noutras economias. Por sua vez, na secção 5, apresentam-se as perspectivas para a economia chinesa e alguns dos desafios de política económica, nomeadamente a situação financeira dos sectores bancário e público e a condução da política monetária e cambial. Por fim, a secção 6 conclui.

2. FACTORES DE CRESCIMENTO ECONÓMICO

Desde o início do processo de reformas económicas no final dos anos setenta, o crescimento económico na China tem sido impressionante (Quadro 2). Entre 1980 e 2004, a taxa de crescimento média anual do Produto Interno Bruto (PIB), em termos reais, foi de 9.5 por cento, muito superior ao crescimento da economia mundial no mesmo período. Dado que o crescimento populacional foi

* As opiniões expressas no artigo são da inteira responsabilidade do autor e não coincidem necessariamente com a posição do Banco de Portugal. O autor agradece os comentários e sugestões de Nuno Alves, Ana Cristina Leal, Mário Centeno, João Sousa, Marta Abreu, Cristina Manteu e José Ferreira Machado.

** Departamento de Estudos Económicos.

Quadro 1

A INFLUÊNCIA CRESCENTE DA ECONOMIA CHINESA

	Unidade	1980	1990	2000	2004
População	Milhões	987	1143	1267	1300
Percentagem na população mundial	Em percentagem	22.1	21.6	20.9	20.6 ^(a)
Percentagem no PIB mundial					
PIB a taxas de câmbio de mercado	Em percentagem	2.6	1.7	3.4	4.0
PIB avaliado em PPP	Em percentagem	3.2	5.7	10.9	13.2
PIB per capita (Estados Unidos = 100)					
Avaliado a taxas de câmbio de mercado	Em percentagem	2.5	1.5	2.5	3.2
Avaliado em PPP	Em percentagem	3.5	5.8	11.2	14.3
Proporção no comércio mundial (bens)					
Exportações	Em percentagem	0.9	1.8	3.9	6.6
Importações	Em percentagem	1.0	1.5	3.4	6.0
		1980-89	1990-99	2000-04	
Proporção nos fluxos de IDE mundiais					
Total	Em percentagem	1.7	7.2	6.2	
Dirigidos a economias de mercado emergente e em desenvolvimento	Em percentagem	9.8	25.7	26.7	

Fontes: Fundo Monetário Internacional e UNCTAD.

Nota:

(a) Valor referente a 2003.

moderado, a expansão económica traduziu-se num aumento significativo do rendimento per capita. Esta evolução, em paralelo com a melhoria significativa noutros indicadores de desenvolvimento humano, resultou numa redução substancial dos índices de pobreza.

Com base num modelo de crescimento neoclássico, vários estudos empíricos tentaram identificar os factores explicativos do rápido crescimento económico da China no período de reformas económicas (Quadro 3). Nesta abordagem, a taxa de crescimento do PIB pode ser decomposta nos contributos dos diversos factores de produção, nomeadamente trabalho e capital, e do crescimento da produtividade total dos factores. O contributo de cada factor depende da taxa de crescimento do factor e da elasticidade do produto em relação a esse factor. Por sua vez, o contributo da produtividade total de factores para o crescimento do produto é calculado por diferença entre o crescimento do produto e o contributo dos factores de produção considerados. Este último termo incorpora os efeitos do progresso tecnológico e de transformações institucionais devidas nomeadamente a reformas económicas.

Os resultados sugerem que a acumulação de capital foi o factor de produção que mais contribuiu para o crescimento do PIB na China entre 1979 e 1998. Esta contribuição está relacionada quer com a manutenção, de forma sustentada nas últimas décadas, de um ritmo significativo de investimento em capital físico quer com a elevada elasticidade do produto em relação ao capital. Note-se que o peso do investimento em capital fixo no PIB aumentou de cerca de 29 por cento em 1980 para 44 por cento em 2004. Ambos os estudos apresentados no Quadro 2.2 estimam a elasticidade do produto em relação ao capital em cerca de 65 por cento. Na hipótese assumida de rendimentos constantes à escala, a elasticidade do produto em relação ao trabalho será apenas de 35 por cento, o que deverá estar relacionado com a relativa abundância de trabalho na China, onde persistem ainda regiões muito pobres e com baixa produtividade. Neste contexto, o contributo do factor trabalho para o crescimento económico foi relativamente baixo, apesar deste factor ter apresentado um crescimento médio anual de 2.8 por cento entre 1978 e 1998.

Quadro 2

O CRESCIMENTO DA ECONOMIA CHINESA

	Unidade	1980	1990	2000	2004
PIB real (avaliado em RMB)	1980=100	100	243	637	889
PIB per capita					
Real (avaliado em RMB).	1980=100	100	210	496	675
Nominal (avaliado a taxas de câmbio de mercado).	Em USD	305	339	853	1272
PIB per capita (Estados Unidos = 100)					
Avaliado a taxas de câmbio de mercado.	Em percentagem	2.5	1.5	2.5	3.2
Avaliado em PPP.	Em percentagem	3.5	5.8	11.2	14.3

Fonte: Fundo Monetário Internacional.

Quadro 3

FACTORES DE CRESCIMENTO DO PIB NA CHINA^(a)

Em percentagem do PIB^(b)

	Chow (2002)			Heytens e Zebregs (2003)				
	1952-98	1952-78	1979-98	1971-78	1979-89	1990-98		
Crescimento observado	7.3	5.8	9.3	5.4	9.1	9.5		
Crescimento potencial:	7.2	5.5	9.5	4.9	9.3	9.5		
Acumulação de capital.	5.1	4.6	5.8	4.8	5.7	6.4		
Crescimento da força de trabalho	0.9	0.9	1.0	0.7	1.0	0.5		
Crescimento da produtividade total dos factores	1.2	0.0	2.7	-0.5	2.5	2.6		
				1971-78	1979-84	1985-89	1990-94	1995-98
Crescimento da produtividade total dos factores:				-0.5	2.8	2.1	2.8	2.3
Reformas estruturais ^(c)				0.4	0.9	0.8	0.8	0.4
Êxodo agrícola				2.3	2.0	1.5	2.2	2.1
Tendência exógena ^(d)				-3.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2

Fontes: Chow (2002) e Heytens e Zebregs (2003)

Notas:

(a) As estimativas são baseadas em modelos com rendimentos constantes à escala. Por exemplo, Chow (2002) conclui que esta hipótese é plausível para o período de 1952-98.

(b) Média no período.

(c) Medidas com base em quatro indicadores: a proporção do produto industrial originada pelo sector não-estatal, o rácio do comércio externo total no PIB, o nível de urbanização e o ritmo de acumulação de capital.

(d) Resíduo, onde se inclui o progresso tecnológico.

Apesar do papel preponderante da acumulação de capital, o aumento do ritmo de crescimento do PIB a partir de 1979 é explicado, em grande medida, pelo aumento do contributo da produtividade total dos factores. A decomposição deste efeito revela que, apesar da migração dos trabalhadores do sector agrícola para sectores de maior produtividade ter sido um factor dominante, parece existir evidência que esse resultado já ocorria antes de 1979. Assim, o aumento do contributo da produ-

tividade total de factores depois de 1978 deveu-se ao aumento do contributo das reformas estruturais e da componente residual. Esta última passou de um valor substancialmente negativo nos anos setenta⁽¹⁾ para um valor aproximadamente nulo desde 1979, reflectindo porventura o progresso tecnológico e aspectos das reformas estruturais não captados pelo indicador respectivo utilizado.

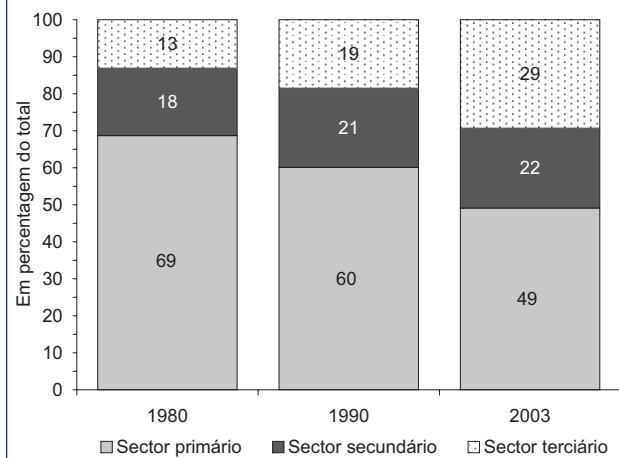
(1) Este foi um período de forte perturbação devido aos efeitos da Revolução Cultural.

Estes resultados devem ser vistos à luz das reformas económicas ocorridas na China orientadas para a criação de uma economia mais descentralizada e virada para o mercado e pela crescente abertura ao exterior. As reformas incluíram a diversificação das formas de propriedade, incluindo o incentivo à criação de empresas privadas, o incentivo ao lucro e o relaxamento do controlo do Estado sobre as diversas dimensões económicas. Em paralelo, procedeu-se a uma liberalização do comércio externo e à criação de condições para o investimento directo estrangeiro, que culminaram na adesão à OMC em Dezembro de 2001. Todo este processo decorreu de forma gradual e resultou em profundas transformações estruturais na economia chinesa. Podem-se destacar os ganhos de produtividade quer resultantes de um comportamento mais eficiente dos agentes económicos, reflectindo, em grande medida, a introdução de autonomia de decisão na agricultura e nas empresas e o desenvolvimento, em geral, de mecanismos de mercado, quer ao nível da afectação dos recursos económicos, em particular pela diminuição do peso do sector primário e do sector industrial estatal e um aumento do peso dos sectores orientados para o exterior.

No caso do sector agrícola, as reformas propiciaram um clima de incentivos à produção e ao investimento, que se traduziu num aumento significativo da produtividade e dos níveis de vida e na libertação de trabalhadores para outros sectores. Note-se que, entre 1980 e 2003, a produtividade agrícola mais do que duplicou e a proporção do emprego empregue no sector primário diminuiu cerca de 20 pontos percentuais, para cerca de metade do emprego total (Gráfico 1). Todavia, esta migração para fora do sector agrícola concentrou-se, em grande medida, dentro do espaço rural. Em particular, duas restrições de natureza legal e administrativa desincentivaram o êxodo das zonas rurais para as áreas urbanas. A primeira foi o sistema "hukou"⁽²⁾, que durante muitos anos impediu as populações rurais de procurarem emprego nas cidades. Algumas destas restrições já foram abolidas, mas o acesso à educação, saúde e outros

(2) Sistema de registo populacional, em que cada pessoa tem que residir ou trabalhar num local previamente definido, normalmente aquando do nascimento, e em que se distinguem nomeadamente as áreas rurais e urbanas.

Gráfico 1
CHINA - EMPREGO POR SECTOR DE
ACTIVIDADE



Fonte: China Statistical Yearbook 2004.

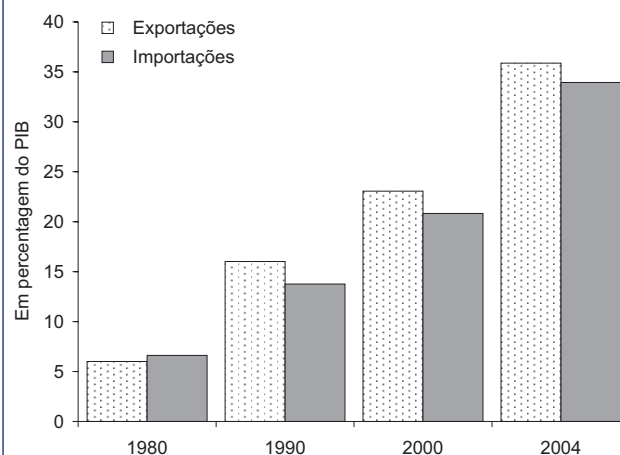
serviços sociais continuam efectivamente sujeitos a esse sistema. A segunda foi o sistema de utilização da terra agrícola, que determinava que um agricultor que se afastasse por períodos prolongados da sua residência rural perdesse o direito à utilização da terra, sendo esta a principal garantia de rendimento na velhice. Neste contexto, cerca de 60 por cento da população chinesa continua a viver em zonas rurais, embora este número inclua o contingente de trabalhadores que oscila entre o sector rural e urbano, trabalhando essencialmente no sector informal das cidades.

As reformas traduziram-se igualmente numa redução do peso do Estado na economia. Em particular, ocorreu uma diminuição do peso na produção das empresas estatais. Esta evolução reflectiu, numa primeira fase das reformas, até meados dos anos noventa, a expansão significativa das empresas colectivas, essencialmente no espaço rural. Estas empresas têm também uma natureza pública, embora não estatal, uma vez que são detidas pelas comunidades locais. Todavia, o seu desenvolvimento ocorreu essencialmente fora do plano central do Estado e virado para o mercado, isto é, com uma gestão mais próxima do sector privado, tendo contribuído significativamente para aumentar a eficiência na afectação de recursos e também a concorrência da economia⁽³⁾. Numa fase posterior das reformas, incentivou-se o desenvolvimento das empresas privadas, incluindo aquelas com participação estrangeira. Não obstante esta evolu-

ção, as empresas sob controlo estatal representavam ainda cerca de quarenta por cento da produção industrial total em 2003. No sector dos serviços, a sua influência é ainda mais significativa e, por exemplo, no subsector do comércio por grosso e a retalho, estas empresas representavam cerca de 75 por cento das receitas totais em 2001.

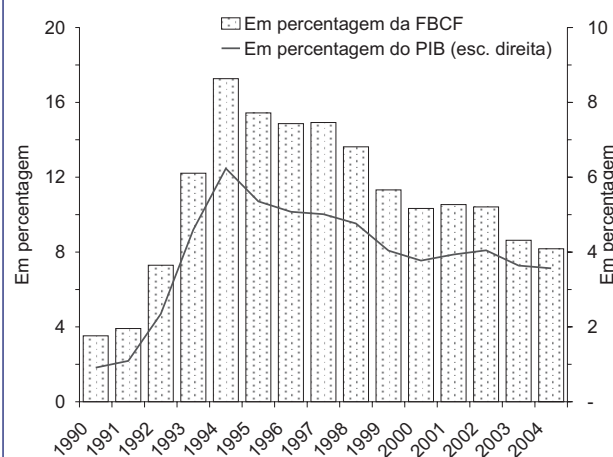
As reformas foram acompanhadas de uma crescente abertura ao exterior da economia chinesa. Este processo de abertura iniciou-se de forma relativamente lenta na década de oitenta, com a abolição de certos controlos às exportações e importações, e intensificou-se, nas décadas seguintes, dados os fluxos de investimento directo estrangeiro e a diminuição significativa das tarifas. Entre 1993 e 2002, as tarifas diminuíram de 38 para 6 por cento, em média ponderada. É de destacar a fortíssima expansão do comércio externo chinês, com um crescimento médio nominal de 15 por cento entre 1980 e 2004, o que compara com uma variação média de 7 por cento para o comércio mundial. Em consequência, o grau de abertura da economia chinesa ao exterior, medido pelo rácio da média das exportações e importações de bens no PIB, aumentou de 6.3 para 34.9 por cento entre 1980 e 2004 (Gráfico 2). Este valor aproxima-se, actualmente, do observado noutras economias asiáticas, por exemplo na Coreia, mas excede em larga medida o das outras grandes economias mundiais. Em 2004, este rácio era de cerca de 14 por cento para a área do euro e para os EUA e de cerca de 10 por cento para o Japão. Por outro lado, a economia chinesa tem atraído montantes significativos de investimento directo estrangeiro desde o início dos anos 90, o que representou, em média, cerca de 4 por cento do PIB na China (Gráfico 3). O investimento tem-se concentrado maioritariamente no sector industrial, em empresas orientadas para a exportação. Note-se que, em 2003, as empresas com participações estrangeiras no capital eram

Gráfico 2
CHINA - GRAU DE ABERTURA AO EXTERIOR
Comércio de bens em percentagem do PIB



Fonte: Fundo Monetário Internacional e CEIC.

Gráfico 3
CHINA - INVESTIMENTO DIRECTO
ESTRANGEIRO
Entradas líquidas



Fonte: CEIC e UNCTAD.

responsáveis por cerca de 30 por cento da produção industrial e mais de metade das exportações chinesas.

O sistema financeiro na China não foi, em geral, eficiente na promoção do investimento produtivo e do crescimento económico, apesar do significativo aumento da intermediação financeira, quer em termos dos depósitos quer dos empréstimos. As reformas no sistema financeiro foram substanciais, em particular ao nível do sector bancário que evoluiu de uma situação, em meados dos anos oitenta, em que havia apenas um banco,

(3) Estas empresas foram criadas nas áreas rurais no início dos anos setenta, numa tentativa do governo mecanizar a agricultura. Com as reformas económicas, estas empresas estavam naturalmente talhadas para satisfazer a procura de novos investimentos na agricultura e os governos locais encontraram aí a solução para absorver a mão-de-obra excedentária do sector agrícola. Adicionalmente, estas empresas, essencialmente de pequena e média dimensão, beneficiaram da disponibilidade de matérias-primas e também de novos mercados ao nível das empresas estatais industriais, que resultaram do relaxamento dos mecanismos de afectação de recursos na economia.

para um enquadramento legal mais próximo dos existentes em sistemas financeiros modernos. Em linha com a elevada taxa de poupança na economia, o sector bancário cresceu em condições de grande liquidez e os empréstimos ascendiam a cerca de 130 por cento do PIB no fim de 2004. Todavia, a estrutura do sector continua fortemente dominada pelos bancos estatais, que apresentam uma orientação comercial deficiente. As decisões de crédito não são, em geral, tomadas com base numa análise de risco e rendibilidade adequada. Note-se que o crédito bancário tem-se dirigido essencialmente às empresas estatais, em detrimento dos sectores mais dinâmicos da economia nos últimos anos. Por outro lado, o desempenho do sector financeiro foi também prejudicado pelo desenvolvimento reduzido dos mercados de capitais e de títulos, que devido a restrições diversas permaneceram bastante espartilhados e com fraca liquidez. No final de 2004, a capitalização total nos mercados accionistas era de cerca de 27 por cento do PIB, embora apenas cerca de um terço deste valor seja negociável, enquanto os montantes emitidos de títulos do Tesouro e de obrigações de empresas ascendiam apenas a 5.1 e 0.2 por cento do PIB, respectivamente.

Em suma, os resultados dos diversos estudos existentes parecem evidenciar que os principais factores explicativos do crescimento do PIB chinês têm sido, em grande medida, a acumulação de capital físico e o aumento da eficiência na economia resultante nomeadamente do êxodo agrícola e das reformas estruturais implementadas desde 1978. Neste contexto, a continuação do processo de urbanização, de níveis de poupança e investimento significativos e do processo de reformas estruturais em curso perspectivam a manutenção de um elevado ritmo de crescimento na economia chinesa.

3. A INTEGRAÇÃO DA CHINA NA ECONOMIA MUNDIAL

A integração da China na economia mundial tem sido crescente. Entre 1980 e 2004, o peso das exportações e das importações chinesas de mercadorias no total mundial aumentou de cerca de 1 por cento para 6.6 e 6.0 por cento, respectivamente. Em 2004, a China foi o terceiro maior exportador e importador a nível mundial. Adicionalmen-

te, a economia chinesa recebeu, desde o início dos anos 90, cerca de um quarto do investimento directo estrangeiro mundial dirigido a economias de mercado emergente (Quadro 1).

A China tem, assim, vindo a tornar-se um importante mercado de exportação para as principais economias industrializadas (Quadro 4). Tal é particularmente notório no caso do Japão, bem como no de outras economias asiáticas como Hong Kong, Taiwan e Coreia, para as quais a China se tornou o principal destino das exportações. Em parte, estes desenvolvimentos reflectem um crescente grau de integração vertical do processo produtivo na Ásia, no qual a China funciona como centro de montagem e plataforma de exportação de produtos acabados. Tal tem-se traduzido num aumento considerável dos fluxos de comércio intra-regional, com a China a importar volumes crescentes de bens semi-processados de outras economias asiáticas e a exportar produtos acabados para o resto do mundo. As vendas da área do euro e dos EUA para o mercado chinês têm igualmente registado aumentos significativos, embora o peso da China no total exportado por estas economias seja menos significativo.

A China tem vindo a assumir igualmente uma importância crescente na procura mundial de petróleo e de outras matérias-primas como ferro, aço e cobre, contribuindo para as pressões ascendentes sobre os preços destas matérias-primas nos mercados internacionais nos últimos anos. Em particular, o peso da China na procura mundial de petróleo aumentou de 3.4 para 7.7 por cento entre 1990 e 2004.

Quadro 4

A IMPORTÂNCIA DA CHINA NAS EXPORTAÇÕES DAS PRINCIPAIS ECONOMIAS INDUSTRIALIZADAS

Peso no total respectivo, em percentagem

	1990	1995	2000	2004
Área do euro.....	1.8	1.9	2.1	3.5
EUA.....	1.2	2.0	2.1	4.3
Japão.....	2.1	5.0	6.3	13.1
Coreia do Sul.....	0.9	7.3	10.7	19.6
Hong Kong.....	25.6	34.2	34.3	44.0
Taiwan.....	-	0.3	2.9	19.7

Fontes: Comissão Europeia, *US Department of Commerce*, *Japan Tariff Association* e CEIC.

A penetração de produtos manufacturados oriundos da China nas principais economias mundiais atinge actualmente níveis significativos (Quadro 5). Este aumento da quota da China reflecte a forte vantagem comparativa na produção e montagem de bens em que o custo da mão-de-obra é determinante. Refira-se, no entanto, que as exportações chinesas se têm caracterizado por uma crescente diversificação (Quadro 6). Por exemplo, o peso dos produtos têxteis, do vestuário e do calçado no total das exportações reduziu-se de cerca de 34 por cento em 1994, para cerca de 19 por cento em 2004. Por oposição, no mesmo período, o peso das máquinas aumentou de 16 para mais de 40 por cento do total exportado.

A China tem mantido um excedente comercial

Quadro 5

A IMPORTÂNCIA DA CHINA NAS IMPORTAÇÕES DAS PRINCIPAIS ECONOMIAS INDUSTRIALIZADAS

Peso no total respectivo, em percentagem

	1990	1995	2000	2004
Área do euro	4.4	4.7	5.2	8.6
EUA	3.1	6.1	8.2	13.4
Japão	5.1	10.7	14.5	20.7
Coreia do Sul	3.5	5.9	7.4	11.6
Hong Kong	36.8	36.2	43.1	43.5
Taiwan	-	3.0	4.4	10.0

Fontes: Comissão Europeia, *US Department of Commerce*, *Japan Tariff Association* e CEIC.

Quadro 6

ESTRUTURA DAS EXPORTAÇÕES DA CHINA POR GRUPOS DE PRODUTOS

Peso no total das exportações nominais (em percentagem)

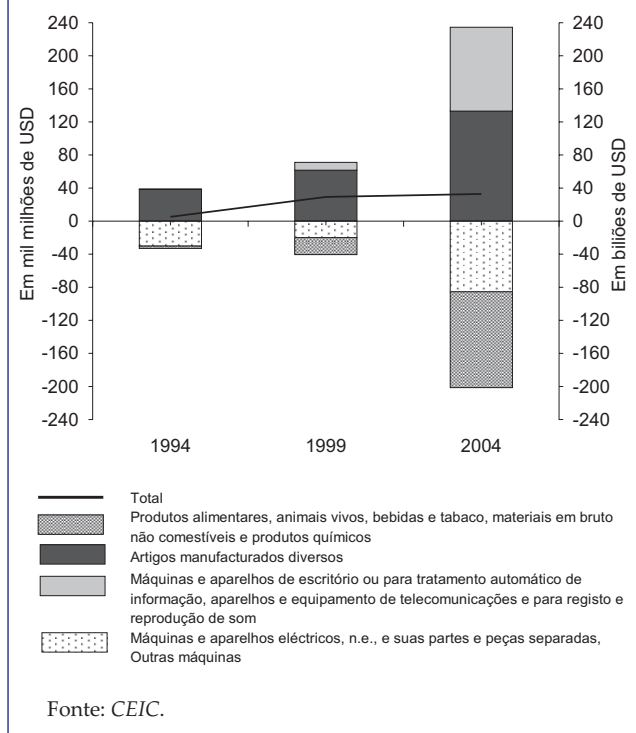
	1994	1999	2004
Produtos alimentares e animais vivos; Bebidas e tabaco	9.1	5.8	3.4
Materiais em bruto, não comestíveis, excepto os combustíveis; Combustíveis minerais, lubrificantes e produtos conexos; Óleos, gorduras e ceras, de origem animal e vegetal	7.0	4.5	3.4
Produtos químicos e produtos conexos, n.e.	5.2	5.3	4.4
Artigos manufacturados, classificados principalmente segundo a matéria prima	19.2	17.0	17.0
Têxteis	9.8	6.7	5.6
Máquinas e Material de Transporte	18.1	30.3	45.2
Máquinas e aparelhos de escritório ou para tratamento automático de informação	2.2	6.9	14.7
Aparelhos e equipamento de telecomunicações e para registo e reprodução de som	5.6	6.7	11.5
Máquinas e aparelhos eléctricos, n.e., e suas partes e peças separadas	4.9	9.2	10.0
Outras máquinas	3.3	4.3	5.5
Artigos manufacturados diversos	41.3	37.2	26.4
Vestuário e acessórios de vestuário	19.6	15.4	10.4
Calçado	5.0	4.5	2.6
Outros	0.0	0.1	0.2

Fonte: CEIC.

relativamente estável nos últimos anos, que tem reflectido a forte vantagem comparativa da economia na produção de bens intensivos em trabalho. As exportações líquidas deste tipo de bens são contrabalançadas pela necessidade de importação de matérias-primas e bens de investimento (Gráfico 4). Em paralelo, a estrutura geográfica do saldo tem evoluído em linha com as alterações verificadas na localização dos processos produtivos a nível global. Neste contexto, a China tem registado um excedente comercial crescente com a área do euro e os EUA, enquanto passou a exibir um défice com os outros países asiáticos.

O forte crescimento do comércio internacional chinês está associado aos montantes significativos de investimento directo estrangeiro que a economia chinesa tem atraído desde o início dos anos 90. Uma parcela significativa destes investimentos tem origem na própria Ásia. O investimento tem-se concentrado maioritariamente no sector industrial, em empresas orientadas para a exportação. Grande parte deste investimento tem sido efectuado por empresas multinacionais asiáticas, que deslocalizam a fase final de montagem dos produtos, procurando explorar o baixo custo da mão-de-obra na China, continuando todavia a importar dos seus países de origem grande parte dos

Gráfico 4
SALDO COMERCIAL DA CHINA E EXPORTAÇÕES
LÍQUIDAS POR TIPO DE PRODUTO



componentes utilizados na produção. A motivação para o investimento directo estrangeiro estará também associada à dimensão e potencial de crescimento do mercado interno chinês.

Com excepção do investimento directo estrangeiro, os fluxos de entrada e saída de capital na China são ainda significativamente controlados. As autoridades continuam a assumir uma abordagem cautelosa em relação à liberalização dos movimentos de capitais, dada a situação delicada do sistema financeiro chinês e a experiência da crise financeira e cambial asiática de 1997-98. A legislação existente condiciona significativamente o acesso aos mercados accionistas e de títulos chineses por investidores estrangeiros, que ou não é possível ou é pouco atractivo. Por outro lado, o investimento de carteira de chineses no exterior é também fortemente limitado. Em paralelo, o endividamento no exterior das empresas, incluindo aquelas com participação estrangeira, e dos organismos estatais chineses está sujeito a limites máximos anuais e a regras de amortização. Não obstante, o crescimento do comércio internacional e a sofisticação financeira e tecnológica têm tornado os controlos cada vez menos eficazes e têm-se observado alguns passos no sentido da liberalização gradual

dos movimentos de capitais, nomeadamente através da criação de programas de investidores institucionais, quer estrangeiros quer chineses⁽⁴⁾.

4. EVOLUÇÃO MACROECONÓMICA RECENTE

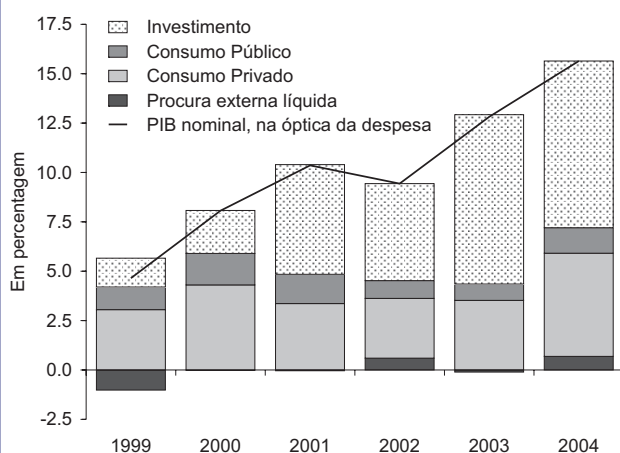
O ritmo de crescimento do PIB na China tem apresentado uma tendência crescente desde 2002. A taxa de crescimento anual do PIB real atingiu 9.5 por cento em 2004. O padrão de crescimento da actividade tem beneficiado, em grande medida, o sector industrial. A produção deste sector, em termos reais, aumentou, nos últimos três anos, cerca de 11 por cento em média anual. A produção do sector agrícola apresentou um crescimento bastante fraco no mesmo período (embora tenha acelerado em 2004, num contexto em que o governo lançou um conjunto de medidas de apoio à agricultura), enquanto o sector dos serviços cresceu ligeiramente abaixo do crescimento do PIB. Note-se que, em 2004, o sector dos serviços representava cerca de 32 por cento do valor acrescentado total, enquanto a indústria e a agricultura representavam cerca de 53 e 15 por cento, respectivamente. Este peso relativamente baixo dos serviços poderá estar relacionado com algumas dificuldades metodológicas nas contas nacionais chinesas, nomeadamente a significativa integração vertical de muitas empresas ou a deficiente cobertura de sectores dos serviços com maior ritmo de crescimento, nomeadamente onde a propriedade pública se tornou menos preponderante ou que se caracterizam por produtores de menor dimensão.

Pela óptica da despesa, o aumento do PIB tem reflectido, em grande medida, o forte estímulo do investimento, que tem contrastado com o comportamento mais moderado do consumo privado. Por outro lado, quer as exportações quer as importações aumentaram significativamente, pelo que o contributo líquido da procura externa para o crescimento do PIB deverá ter-se mantido reduzido (Gráfico 5).

A inflação manteve-se num nível relativamente moderado, apesar de ter registado alguma flutuação (Gráfico 6). Em termos médios anuais, a economia passou de uma situação de queda nos pre-

(4) Para uma descrição exaustiva das restrições aos movimentos de entrada e saída de capital na China veja-se Prasad e Wei (2005).

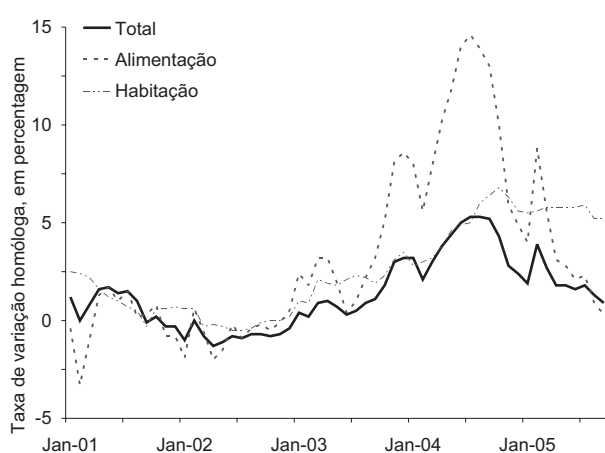
Gráfico 5
CHINA - CONTRIBUTO DAS COMPONENTES
DA DESPESA PARA O CRESCIMENTO DO
PIB NOMINAL



Fonte: CEIC.

Nota: As contas nacionais chinesas na óptica da despesa são divulgadas anualmente e apenas a preços correntes.

Gráfico 6
CHINA - PREÇOS NO CONSUMIDOR



Fonte: CEIC.

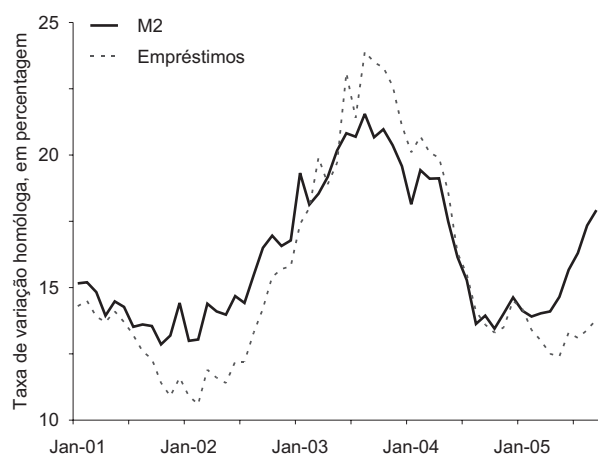
ços do consumidor em 2002 para um nível de inflação moderado em 2004 (3.9 por cento). Desde o final de 2004, a inflação manifestou sinais de abrandamento. Esta evolução deveu-se, em grande medida, ao comportamento do preço dos bens alimentares e, em menor grau, dos custos com a habitação.

No contexto de aceleração da actividade e dos preços em 2003 e 2004, as autoridades decidiram tomar medidas de política macroeconómica, essencialmente de carácter administrativo. As medi-

das incidiram, por exemplo, no controlo da concessão de licenças para novos projectos de investimento. Por outro lado, a autoridade monetária aumentou a taxa de reservas obrigatórias e terá exercido pressão sobre os bancos para restringirem o crédito a certos sectores. Em consequência, o ritmo de crescimento dos agregados monetários e do crédito abrandou em 2004. A variação anual do M2 e dos empréstimos bancários totais situavam-se em cerca de 14.5 por cento no final de 2004, face a 19.6 e 21.1 por cento no final do ano anterior, respectivamente (Gráfico 7). Refira-se que o comportamento das autoridades se concentrou, em grande medida, no controlo do dinamismo excessivo em certos sectores, em detrimento de soluções mais abrangentes que afectariam o crescimento global da economia.

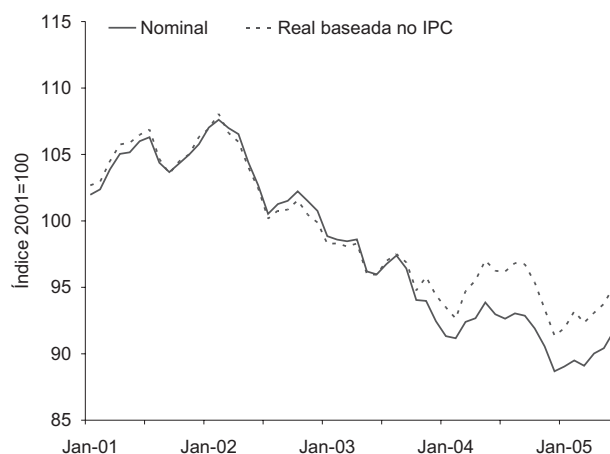
A orientação da política monetária terá continuado expansionista. As taxas de juro nominais mantiveram-se basicamente inalteradas (tendo apenas registado um ligeiro aumento em Outubro de 2004), reflectindo provavelmente os receios das autoridades quanto aos efeitos de uma subida mais rápida das taxas de juro na situação financeira das empresas estatais e nos movimentos de entrada de capital. No contexto de aumento da inflação até ao terceiro trimestre de 2004, as taxas de juro reais atingiram níveis bastante baixos (Gráfico 8). Por outro lado, a taxa de câmbio efectiva real do renminbi (RMB) registou uma depreciação efectiva real de cerca de 11 por cento entre o final de 2001 e meados de 2005, reflectindo em larga medida a evolução internacional do dólar norte-americano (USD) (Gráfico 9). Note-se que, neste período, o regime cambial na China assentou num câmbio fixo do RMB em relação ao USD, permitindo a flutuação em relação a outras moedas. Assim, no sentido de manter o objectivo para o câmbio em relação ao USD, a autoridade monetária comprou quantidades significativas de moeda estrangeira, o que se tem repercutido numa abundante liquidez no sistema bancário. Esta situação é evidenciada pelas elevadas reservas excedentárias dos bancos e pelas baixas taxas de juro do mercado interbancário. Desde o final de 2002, as expectativas de mercado apontam para uma apreciação do RMB em relação ao dólar (Gráfico 10). Em Julho de 2005, a autoridade monetária anunciou uma ligeira apreciação do RMB em relação ao USD (2 por cento). Simultaneamente, o RMB pas-

Gráfico 7
CHINA - INDICADORES MONETÁRIOS



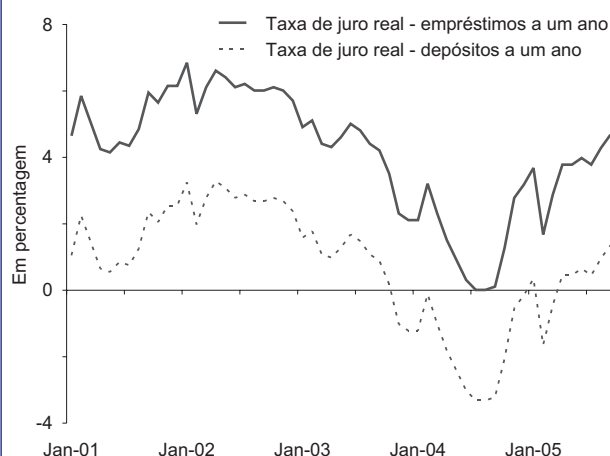
Fonte: CEIC.

Gráfico 9
CHINA - TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA



Fonte: FMI.

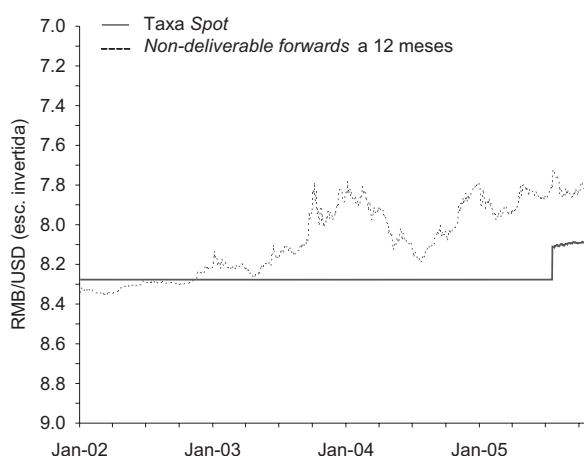
Gráfico 8
CHINA - TAXAS DE JURO REAIS



Fonte: CEIC.

Nota: Taxas de juro nominais deflacionadas pela taxa de variação homóloga dos preços no consumidor.

Gráfico 10
CHINA - EXPECTATIVAS DE APRECIAÇÃO DO RMB EM RELAÇÃO AO USD



Fonte: Bloomberg.

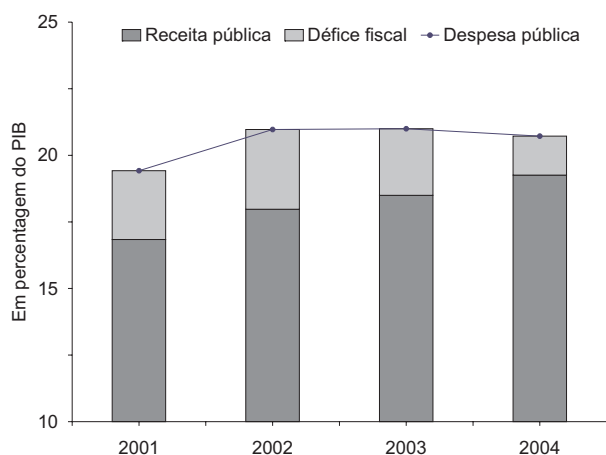
sou a ter como referência um cabaz de moedas e deixou de manter o câmbio fixo em relação ao USD, que passou a estar sujeito a uma banda de variação diária até 0.3 por cento. No entanto, nos meses que se seguiram, a flexibilidade permitida pelo novo regime não foi praticamente utilizada.

Por outro lado, a política fiscal tem passado por um processo de consolidação nos últimos dois anos. O défice das administrações públicas reduziu-se cerca de 1.5 p.p. entre 2002 e 2004, para 1.5 por cento do PIB (Gráfico 11). As receitas públicas têm evoluído favoravelmente, em linha com a me-

lhoria da actividade e do comércio externo. Quanto à despesa pública, as autoridades têm prosseguido, em grande medida, uma política prudente, nomeadamente para poder fazer face no futuro a créditos incobráveis no sistema bancário ou ao aumento da despesa social. As prioridades do governo estão agora mais balanceadas, no sentido em que existe uma menor ênfase no investimento público na indústria e um reforço das políticas de apoio social e à agricultura.

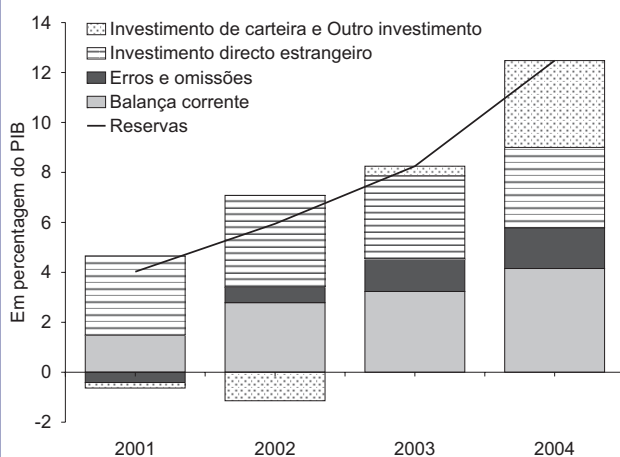
No contexto de estabilidade cambial em relação ao USD, a balança corrente e a balança financeira

Gráfico 11
CHINA - SECTOR PÚBLICO



Fonte: CEIC.

Gráfico 12
CHINA - BALANÇA DE PAGAMENTOS



Fonte: CEIC.

têm apresentado excedentes crescentes, o que tem resultado numa acumulação significativa de reservas em divisas (Gráfico 12). O saldo da balança corrente atingiu 4.2 por cento do PIB em 2004, reflectindo a elevada taxa de poupança da economia chinesa. No mesmo ano, o saldo da balança finan-

ceira ascendeu a 6.7 por cento do PIB, em virtude do fluxo constante de entrada de investimento directo estrangeiro, a que acresceu mais recentemente um aumento das entradas líquidas de investimento de carteira. Em 2004, o aumento do investimento de carteira terá sido motivado essencialmente pela expectativa de apreciação do RMB em relação ao USD, dado que, face ao ano anterior, o diferencial entre as taxas de juro chinesas e as taxas norte-americanas manteve-se relativamente estável na primeira metade do ano e reduziu-se mesmo posteriormente. As reservas internacionais ascendiam a cerca de 37 por cento do PIB em 2004, o que corresponde a mais de doze meses de importações.

5. PERSPECTIVAS E DESAFIOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

O cenário para a economia chinesa que parece dominar a maioria das projecções dos organismos internacionais aponta para uma desaceleração gradual e ligeira da actividade e para a continuação da inflação num nível baixo (Quadro 7). A aceleração da actividade e dos preços nos últimos anos, em paralelo com um crescimento monetário significativo, levantou preocupações quanto a um possível "sobreaquecimento" da economia e consequente abrandamento. Note-se que, apesar do ritmo de crescimento do PIB em 2003 e 2004 ter correspondido aproximadamente ao nível de crescimento médio anual observado desde 1980, estima-se actualmente que o crescimento potencial da economia chinesa é um pouco mais baixo. Por exemplo, existem sinais de que o investimento não estará a ser feito de forma eficiente, dada a ocorrência de estrangulamentos em certos sectores, como nos transportes e na oferta de energia e outras matérias primas, bem como pelo excesso de investimento noutros sectores. Por outro lado, dada a expansão significativa dos últimos anos, o

Quadro 7

PROJECÇÕES MACROECONÓMICAS PARA A ECONOMIA CHINESA

	2004	2005	2006	2004	2005	2006
PIB real, taxa de variação, em percentagem	9.5	9.0	8.2	9.5	9.2	8.1
Preços no consumidor, taxa de variação, em percentagem	3.9	3.0	3.8	3.9	2.4	2.5
Saldo das Administrações Públicas, em percentagem do PIB	-1.7	-1.7	-1.5	n.d.	n.d.	n.d.
Balança corrente, em percentagem do PIB	4.2	6.1	5.6	n.d.	n.d.	n.d.

Fontes: FMI e *Consensus Economics*.

peso do investimento no PIB encontra-se num nível máximo em termos históricos, cerca de 44 por cento. Neste contexto, a evolução da actividade deverá passar provavelmente por uma diminuição do ritmo de crescimento do investimento e pelo aumento das exportações e do consumo privado.

Não obstante, permanecem obviamente alguns riscos dados os desafios difíceis que a China terá que enfrentar no futuro. Nomeadamente, existem riscos quanto à solidez financeira do sistema bancário na China. A deficiente orientação comercial no sistema bancário resultou no avolumar de crédito de cobrança duvidosa, o que em conjunto com uma pesada estrutura operacional, nomeadamente dos quatro grandes bancos estatais, contribuiu para a baixa rendibilidade e descapitalização do sistema bancário. Note-se que, apesar dos quatro grandes bancos estatais se encontrarem entre os quarenta maiores bancos do mundo em termos de dimensão dos seus activos, apenas um se encontra entre os quinhentos primeiros em termos de rendibilidade dos activos. Por outro lado, o nível de 8 por cento para o rácio de adequação dos fundos próprios do acordo de Basileia não é, em geral, cumprido.

No futuro, coloca-se o desafio de reformar o sistema financeiro, o que deverá ocorrer em paralelo com a liberalização do mercado que, no âmbito da adesão à OMC, está prevista para o final de 2006. Recentemente, parece haver evidência de progressos nestas reformas. O crédito de cobrança duvidosa terá diminuído, embora permaneça alguma incerteza, dado que ao longo do tempo se observou uma certa incongruência nos dados divulgados. No final de 2004, estima-se que o peso do crédito de cobrança duvidosa no sistema financeiro, considerando os bancos e as empresas de gestão de crédito, poderá ter ascendido a cerca de 25 por cento do PIB. Adicionalmente, os bancos estatais têm sido alvo de operações de recapitalização avultadas, nomeadamente através da utilização das reservas em divisas do Estado. Por oposição, a expansão recente do crédito levanta a possibilidade de parte dos novos créditos virem a ser considerados incobráveis, dado o carácter especulativo de alguns dos investimentos a eles associados, nomeadamente no sector imobiliário, e do excesso de capacidade nalguns sectores. Note-se que, nos últimos anos, cerca de vinte por cento do investimento em activos fixos é financiado por

empréstimos bancários.

O aumento das responsabilidades do sector público no futuro constitui um segundo factor de risco. A situação das contas públicas é aparentemente confortável: nos últimos anos, o valor do défice em percentagem do PIB tem diminuído e o rácio da dívida pública no PIB situa-se em cerca de 25 por cento, sendo, em grande medida, dívida interna (a dívida externa ascende a cerca de 4 por cento do PIB). Apesar de moderados, estes valores necessitam de ser qualificados. Primeiro, as receitas das administrações públicas na China em percentagem do PIB são relativamente baixas, o que faz com que a capacidade de cobertura da dívida seja mais baixa do que se poderia perspectivar. Segundo, esta escassez de receita pública impõe obviamente limitações à despesa, pelo que, até recentemente, eram as empresas públicas que tinham a responsabilidade de grande parte das despesas sociais, nomeadamente as relacionadas com a educação, a saúde, o desemprego ou as pensões de reforma. No contexto do declínio do emprego no sector rural e das reformas empresariais em curso, os níveis actuais de despesa pública podem não ser sustentáveis no futuro. É provável que o governo tenha a necessidade de aumentar a despesa pública no conjunto alargado de áreas sociais acima referidas. Adicionalmente, alguns investimentos importantes para a resolução dos problemas relacionados com o ambiente ou com as disparidades em termos de desenvolvimento económico existentes a nível regional terão de ser financiados pelo Estado. Terceiro, existe uma grande incerteza quanto à magnitude de responsabilidades ainda não explicitamente assumidas pelo governo, que permanecem como factores de risco para a situação das contas públicas no futuro. Essas responsabilidades poderão incluir os custos com a reestruturação e recapitalização dos bancos e das empresas estatais, o financiamento do sistema de pensões, que está numa fase de transição de um esquema *pay-as-you-go* para um esquema de capitalização, ou a assunção de dívidas contraídas indirectamente pelos governos locais, num contexto em que as receitas transferidas para estes serviços parecem ser insuficientes para satisfazer as suas responsabilidades.

Contudo, as pressões futuras sobre as contas públicas poderão ser moderadas se o ritmo de crescimento da economia se mantiver elevado ou

se ocorrerem reformas adequadas. Por exemplo, as reformas que contemplem o controlo do aparecimento de novos créditos de cobrança duvidosa ou a alteração das regras do sistema de pensões. Por outro lado, existe margem para o aumento da receita fiscal. Esta evolução poderá ocorrer, quer nas empresas estatais, à medida que ocorra uma recuperação dos seus lucros no âmbito das reformas destas empresas, quer nos sectores onde a evasão tem sido significativa, nomeadamente no sector das empresas não estatais, em especial nos serviços, e nos particulares. Adicionalmente, o Estado é detentor de uma grande quantidade de activos, nomeadamente empresas estatais, terrenos urbanos ou recursos naturais, que poderá vender para satisfazer as eventuais responsabilidades que vier a assumir.

Finalmente, a manutenção da estabilidade da taxa de câmbio do RMB em relação ao USD tem dificultado de forma crescente a condução da política monetária na China e causado algumas fricções a nível internacional. De forma a controlar a liquidez abundante na economia, o Banco central tem tentado esterilizar o impacto na massa monetária das suas intervenções cambiais, através da emissão de títulos para colocação no mercado interbancário. A continuidade desta situação poderá trazer custos acrescidos para a autoridade monetária, nomeadamente tendo em consideração a necessidade de aumentar a taxa de juro destes títulos do banco central. Adicionalmente, a subida das taxas de juro internacionais no contexto do ciclo económico deverá reflectir-se numa descida dos preços dos títulos, o que, acrescido de uma possível apreciação do RMB, poderá implicar perdas de valor consideráveis para o banco central chinês. A nível externo, o valor do RMB tem estado sob pressão internacional com vista à sua flexibilização em relação ao dólar e de maneira a possibilitar um eventual movimento de apreciação. Esta evolução poderia facilitar a correcção dos desequilíbrios macro-económicos a nível global, nomeadamente o défice da conta externa norte-americana, contribuindo por exemplo para uma maior flexibilidade nas moedas de outras economias asiáticas.

Neste contexto, será crucial que a flexibilidade cambial aumente gradualmente no futuro, nomeadamente para garantir a condução da política monetária na China. Em termos financeiros, os riscos

para as empresas e para os bancos não deverão ser significativos, dada a fraca exposição cambial. Por outro lado, poderá contribuir para o desenvolvimento do mercado cambial e de mecanismos de gestão do risco cambial. A necessidade de maior flexibilidade tem sido, aliás, reconhecida pelas autoridades chinesas, embora dependendo dos progressos de outras reformas na economia. Em particular, são receados os efeitos que uma eventual apreciação cambial poderia implicar para o crescimento económico, em particular nas exportações. Todavia, é de referir que, apesar da evolução recente da balança de pagamentos chinesa apontar para uma eventual apreciação do RMB, é extremamente difícil determinar a situação da taxa de câmbio efectiva real do RMB em relação ao seu nível de “equilíbrio” no contexto das reformas económicas em curso. Refira-se, nomeadamente, a liberalização esperada no sector dos serviços no âmbito da adesão à OMC ou a liberalização gradual das saídas de capital, ainda fortemente condicionada pelo sucesso das reformas no sector empresarial e bancário e no desenvolvimento dos mercados financeiros. Recentemente, diversos estudos tentaram estimar o nível de “equilíbrio” do RMB através de diferentes metodologias, persistindo contudo uma grande incerteza dada a amplitude dos resultados alcançados.

6. CONCLUSÃO

Nos últimos vinte e cinco anos, a China evidenciou um crescimento económico impressionante e uma integração crescente na economia mundial. Os níveis de crescimento da economia e dos fluxos comerciais observados não são sem precedentes. Noutras economias, em fases semelhantes do processo de desenvolvimento económico, foram observados ritmos de crescimento comparáveis. Em particular, podem destacar-se o Japão (no pós-guerra) e as novas economias industrializadas da Ásia (a partir dos finais da década de 60)⁽⁵⁾. No entanto, vários factores apontam para que o impacto do processo de crescimento e integração da China sobre a economia mundial seja muito mais significativo do que no caso de outras economias e que deva continuar a manifestar-se ao longo de

(5) As novas economias industrializadas da Ásia incluem Hong Kong, Singapura, Taiwan e Coreia do Sul.

vários anos. Por um lado, há a destacar a dimensão da China, que concentra cerca de 20 por cento da população mundial. Refira-se que, não obstante o aumento significativo no último quarto de século, o PIB per capita chinês, avaliado em termos de paridade de poder de compra, situa-se ainda muito aquém do observado nas principais economias avançadas (em 2004, equivalia a 14.3 por cento do nível observado nos EUA) ou nas novas economias industrializadas da Ásia (entre 18 a 26 por cento). Este hiato de desenvolvimento aponta para um grande potencial de crescimento, cuja concretização deverá ser suportada por uma evolução macro-económica favorável e pela continuação do processo de reformas estruturais da economia. Na actualidade, este aspecto é confirmado, por exemplo, pelas projecções dos organismos internacionais para a evolução do actual ciclo económico. No entanto, é urgente a continuação da implementação de medidas reformistas que permitam controlar alguns factores de risco, nomeadamente ao nível do sector bancário e do sector público ou na condução das políticas macro-económicas.

Por outro lado, a liberalização em curso deverá continuar a contribuir para o crescimento económico na China, tal como para o aumento da sua importância económica e integração no mundo. Por exemplo, a abolição das quotas impostas pelos países membros da OMC às importações de têxteis e vestuário deverá dar novo impulso às exportações chinesas nos próximos anos e colocará maiores desafios às economias que denotem uma especialização neste tipo de produtos. Por sua vez, os compromissos de abolição gradual das restrições ainda existentes ao investimento directo estrangeiro assumidos pela China nos próximos anos - em particular, no sector do comércio e no sector financeiro - traduzirão uma significativa abertura do mercado interno chinês e sugerem que o envolvimento dos investidores internacionais na economia se manterá significativo, com implicações positivas sobre o crescimento da produtividade e a inovação tecnológica.

O processo de integração da China na economia mundial deverá ter um impacto globalmente positivo, na medida em que permitirá uma maior especialização do comércio internacional, originando ganhos de eficiência na produção e benefícios directos para os consumidores, quer na China

quer no resto do mundo. Note-se que, ao nível das economias asiáticas, estes efeitos têm impulsionado significativamente o comércio e a actividade económica na região nos últimos anos, que têm crescido a um ritmo mais intenso do que no resto do mundo. No entanto, os efeitos sobre cada país podem ser positivos ou negativos, e tenderão a evoluir ao longo do tempo, dependendo, em larga medida, do grau de complementaridade entre o seu padrão de comércio e o da China. Os países que mais tendem a beneficiar da expansão do comércio da China incluem os exportadores relativamente especializados em bens de equipamento ou em produtos semi-processados de maior valor acrescentado. A experiência recente mostra que os exportadores de matérias-primas tenderão igualmente a beneficiar dos efeitos da procura acrescida por este tipo de bens com origem na China. Por outro lado, os países relativamente especializados na exportação de bens semelhantes aos produzidos na China, em que o custo da mão-de-obra é determinante, tenderão a sofrer perdas nos mercados desses produtos.

REFERÊNCIAS

- Asian Development Bank, "Asian Development Outlook", várias edições
- Bank of Finland Institute for Economies in Transition, "BOFIT China Review", várias edições
- Bank for International Settlements (2003), "China's capital account liberalisation: international perspectives", BIS Papers, Nº 15
- Chow, Gregory C. (2002), "China's Economic Transformation", Blackwell Publishers
- Consensus Economics (2005), "Asia Pacific Consensus Forecasts", Outubro
- Goldstein, M. (2004), "Adjusting China's Exchange Rate Policies", Institute for International Economics Working Paper, nº 1, Junho de 2004
- International Monetary Fund (2003), "China - Competing in the Global Economy", editado por Wanda Tseng e Markus Rodlauer
- International Monetary Fund, "People's Republic of China - Selected Issues", várias edições
- International Monetary Fund, "People's Republic of China: Article IV Consultation - Staff Report", várias edições
- International Monetary Fund (2005), "World Economic Outlook"

- International Monetary Fund (2004), "China's emergence and its impact on the global economy", World Economic Outlook April 2004, Chapter II, 20 pp. 82-102
- International Energy Association, "Oil Market Report", várias edições
- Lardy, N. (2005), "China: The Great New Economic Challenge", The United States and the World Economy: Foreign Economic Policy for the Next Decade editado por C. Fred Bergsten e Institute for International Economics, Chapter 4, 21 pp. 121-141
- National Bureau of Statistics of China (2004), "China Statistical Yearbook", China Statistics Press
- OCDE (2002), "China in the World Economy - The Domestic Policy Challenges"
- OCDE (2005), "Economic Survey of China"
- Prasad, E. (2004), "China's Growth and Integration into the World Economy: Prospects and Challenges", IMF Occasional Papers, nº 232
- Prasad, E. e Wei, S. (2005), "The Chinese Approach to Capital Inflows: Patterns and Possible Explanations", IMF Working Paper, Nº 79
- The Banker (2005), "The top one thousand world banks", Julho
- The People's Bank of China, "China Monetary Policy Report", várias edições
- China Securities Regulatory Commission (2004), "China's Securities and Futures Markets", Abril
- Goldman Sachs, "Charting China", várias edições
- Wong, J. e Ding, L (2002), "China's Economy into the New Century - Structural Issues and Problems", Singapore University Press e World Scientific
- World Bank, "China Quarterly Update", várias edições
- World Bank (2005), "World Development Indicators 2005"
- World Bank (2003), "China - Promoting growth with equity: country economic memorandum", Report No. 24169