REVISTA
TEMPO DO MUNDO

Volume **4** | Número **3** | Dezembro **2012**

Cadeias Produtivas Globais e Agregação de Valor: a posição da China na indústria eletroeletrônica de consumo
Isabela Nogueira de Morais

Crise e Perplexidade: os economistas diante da ruptura do padrão de crescimento global
Emilio Chernavsky

Políticas Industriais Japonesas
Shoji Nishijima

Mecanismos Regionais de Liquidez em Países em Desenvolvimento
Gustavo Rojas de Cerqueira César

A Economia Política da Transição Chinesa no Último Quartel do Século XX
Rodrigo Pimentel Ferreira Leão

ipea
Por um Brasil desenvolvido

Governo Federal

Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República
Ministro interino Marcelo Côrtes Neri

ipea **Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada**

Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidente
Marcelo Côrtes Neri

Diretor de Desenvolvimento Institucional
Luiz Cezar Loureiro de Azeredo

Diretor de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais
Renato Coelho Baumann das Neves

Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das Instituições e da Democracia
Daniel Ricardo de Castro Cerqueira

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas
Cláudio Hamilton Matos dos Santos

Diretor de Estudos e Políticas Regionais, Urbanas e Ambientais
Rogério Boueri Miranda

Diretora de Estudos e Políticas Setoriais de Inovação, Regulação e Infraestrutura
Fernanda De Negri

Diretor de Estudos e Políticas Sociais
Rafael Guerreiro Osorio

Chefe de Gabinete
Sergei Suarez Dillon Soares

Assessor-chefe de Imprensa e Comunicação
João Cláudio Garcia Rodrigues Lima

Ouvidoria: http://www.ipea.gov.br/ouvidoria
URL: http://www.ipea.gov.br

Ficha Técnica

Corpo Editorial

Membros
Alfredo Calcagno (Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento-UNCTAD)
Andrew Hurrell (Universidade de Oxford, Inglaterra)
Carlos Mussi (Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe – Cepal, Chile)
José Antonio Ocampo (Columbia University, Estados Unidos)
Stephen Kay (Federal Reserve Bank, Atlanta, Estados Unidos)
Stephany Griffith-Jones (Columbia University, Estados Unidos)

Editor
Renato Baumann (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Brasil)

Coeditores
André de Mello e Souza (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Brasil)
André Gustavo de Miranda Pineli Alves (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Brasil)
Rodrigo Fracalossi de Moraes (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, Brasil)

Apoio Técnico
Luísa de Azevedo Nazareno

REVISTA
TEMPO DO MUNDO

Volume **4** | Número **3** | Dezembro **2012**

Brasília, 2012

ipea

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2012

Revista tempo do mundo / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. – v. 1, n. 1, (dez. 2009). – Brasília : Ipea, 2009.

Quadrimestral.
Edição publicada também em inglês.
ISSN 2176-7025

1. Economia. 2. Economia Internacional. 3. Desenvolvimento Econômico e Social. 4. Desenvolvimento Sustentável. 5. Políticas Públicas. 6. Periódicos. I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.05

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

SUMÁRIO

CADEIAS PRODUTIVAS GLOBAIS E AGREGAÇÃO DE VALOR: A POSIÇÃO DA CHINA NA INDÚSTRIA ELETROELETRÔNICA DE CONSUMO 5
Isabela Nogueira de Morais

CRISE E PERPLEXIDADE: OS ECONOMISTAS DIANTE DA RUPTURA DO PADRÃO DE CRESCIMENTO GLOBAL 47
Emilio Chernavsky

POLÍTICAS INDUSTRIAIS JAPONESAS 75
Shoji Nishijima

MECANISMOS REGIONAIS DE LIQUIDEZ EM PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO. 97
Gustavo Rojas de Cerqueira César

A ECONOMIA POLÍTICA DA TRANSIÇÃO CHINESA NO ÚLTIMO QUARTEL DO SÉCULO XX 153
Rodrigo Pimentel Ferreira Leão

CONTENTS

GLOBAL PRODUCTION CHAINS AND VALUE ADDED: CHINA'S POSITION IN THE CONSUMER ELECTRONIC INDUSTRY 5
Isabela Nogueira de Morais

CRISIS AND PERPLEXITY: THE ECONOMISTS IN FACE OF THE RUPTURE OF THE PATTERN OF GLOBAL GROWTH 47
Emilio Chernavsky

JAPANESE INDUSTRIAL POLICY 75
Shoji Nishijima

REGIONAL LIQUIDITY MECHANISMS IN DEVELOPING COUNTRIES 97
Gustavo Rojas de Cerqueira César

POLITICAL ECONOMY OF THE CHINESE TRANSITION IN THE LAST QUARTER OF THE 20TH CENTURY 153
Rodrigo Pimentel Ferreira Leão

CADEIAS PRODUTIVAS GLOBAIS E AGREGAÇÃO DE VALOR: A POSIÇÃO DA CHINA NA INDÚSTRIA ELETROELETRÔNICA DE CONSUMO

Isabela Nogueira de Morais*

O objetivo deste artigo é mapear a presença da China nas cadeias globais de produção da indústria eletroeletrônica de consumo, com atenção especial à problemática da agregação de valor. Discute-se se o país está ou não avançando na hierarquia das cadeias de valor e se distanciando da posição de mero montador contratado, responsável pelas atividades padronizadas e de menor qualificação. Para tanto, apresenta-se o conceito de cadeias de valor globais (CVGs), caracterizando-se os atores e a centralidade da firma líder na agregação de valor. A seguir, mapeia-se a geografia do comércio exterior chinês. Destaca-se a relevância da integração regional para a inserção global e traçam-se as distinções entre o comércio para processamento e o comércio ordinário. Ao rever a literatura existente sobre agregação de valor das exportações chinesas, o artigo chega a algumas conclusões relevantes sobre a trajetória do valor adicionado (VA) domesticamente no segmento de eletroeletrônicos de consumo. Por fim, o artigo apresenta estudos de caso sobre duas firmas líderes na indústria eletrônica chinesa, Lenovo e Huawei, a fim de ilustrar a diversidade de estratégias para a criação de firmas líderes no país.

Palavras-chave: cadeias produtivas globais; valor agregado; indústria eletroeletrônica; China.

GLOBAL PRODUCTION CHAINS AND VALUE ADDED: CHINA'S POSITION IN THE CONSUMER ELECTRONIC INDUSTRY[i]

The objective of this article is to map China's presence in global production chains in the electronics industry, with special emphasis given to value added. It discusses whether China is stepping upwards in the global value hierarchies and if the country is getting distance from the traditional contractor manufacturing position, generally responsible for standardized activities with less qualification and less value added. In order to do so, the article presents the concept of global value chains, characterizing its actors and the position of the lead firm in aggregating value. In the sequence, it draws a map of Chinese foreign trade, reinforcing the relevance of regional integration to its global insertion and underlining the distinctions between processing and ordinary trade. Once reviewing the literature about the value added of Chinese exports, the article comes to some relevant conclusions about the recent domestic value added performance in the electronics sector. Finally, the article presents two case studies on Chinese lead firms in the sector analyzed, Lenovo and Huawei, in order to illustrate the diversity of strategies for the creation of lead firms in that country.

Keywords: global production chains; value added; electronics industry; China.

JEL: F14; L23; L60; O14.
Rev. Tempo do Mundo, 4 (3): 5-46 [2012]

* Pesquisadora do Instituto de Socioeconomia da Universidade de Genebra.

i. *The versions in English of the abstracts of this series have not been edited by Ipea's publishing department.*
As versões em língua inglesa das sinopses desta coleção não são objeto de revisão pelo Editorial do Ipea.

1 INTRODUÇÃO

A fragmentação dos processos produtivos nas últimas décadas transformou de maneira significativa o comércio mundial, fazendo com que uma parte importante do intercâmbio passasse a se dar entre indústrias internacionalmente alocadas, levando a um intenso fatiamento das cadeias de valor. As chamadas cadeias produtivas globais atingiram seu estado da arte na indústria eletrônica de consumo, porque ali o processo de produção pode ser facilmente segmentado em distintos e independentes estágios produtivos, estabelecendo-se uma arquitetura industrial modular. Para além da compra de matérias-primas e da importação de bens intermediários, estas complexas cadeias articuladas de comércio e investimentos se caracterizam pela fragmentação na produção de peças, componentes e serviços e, fundamentalmente, pela distribuição hierárquica da possibilidade de agregação de valor. A nova arquitetura, originalmente impulsionada pelos investimentos do Japão nos Tigres Asiáticos nos anos 1980 e pela extraordinária demanda norte-americana por bens de consumo final, ganhou nova dimensão nas décadas mais recentes, com a meteórica expansão da produção industrial chinesa e com suas estratégias de processamento das exportações (Medeiros, 2010).

O objetivo deste artigo é mapear a presença da China nas cadeias de produção global da indústria eletroeletrônica de consumo, com atenção especial à problemática da agregação de valor. O ponto fundamental está no fatiamento do processo produtivo, que permite que os detentores de ativos intangíveis (marca, pesquisa e desenvolvimento – P&D, desenho e concepção, comercialização) se apropriem de fatia principal do valor adicionado (VA), deixando para os países em desenvolvimento as atividades padronizadas e de menor qualificação, por sua vez submetidas à elevada competição e às baixas margens de lucro e agregação de valor. Esta divisão do trabalho aprofunda as assimetrias na cadeia de valor, podendo constituir uma armadilha para os países de menor grau de desenvolvimento. Conforme já resumira Medeiros (2010), de um lado, as importações de bens intermediários podem deslocar os fornecedores locais, impondo um efeito negativo sobre o emprego e a renda; de outro lado, elas ampliam o acesso dos exportadores a mercados externos, trazendo efeitos positivos sobre as mesmas variáveis. A questão-chave, portanto, "é o grau em que a expansão das exportações industriais decorrentes da integração produtiva permite expandir o valor adicionado industrial e, consequentemente, a renda interna" (*op. cit.*, p. 259).

É notório o rápido avanço do comércio exterior chinês no sentido de diversificação e sofisticação das suas exportações manufaturadas. De um exportador majoritário de têxteis e manufaturas simples na década de 1980, o país tornou-se vendedor principalmente de bens elétricos e eletrônicos nos anos 1990 e de máquinas a partir da década seguinte. Não por acaso, *made in China* é o rótulo mais comum encontrado em uma série de produtos tecnologicamente sofisticados disponíveis mundo afora.

O nexo entre o avanço na pauta exportadora e a agregação de valor, entretanto, é bem menos evidente. Um país com uma pauta exportadora repleta de bens finais de média e alta tecnologia pode, também, ser mero montador, tendo apenas processado levemente bens reexportados e mantendo alto conteúdo tecnológico nas suas importações. Este é o caso clássico das maquiladoras mexicanas, que são um antiexemplo de inserção competitiva nas cadeias globais de valor. É também o caso dos produtos da família Apple (MacBooks, iPods e iPads), que carregam um rótulo um pouco mais próximo da realidade e mencionam a ponta inicial e final da cadeia: "projetado pela Apple na Califórnia, montado na China".

No caso da China, há uma importante divergência na literatura sobre se o país está ou não avançando na hierarquia das cadeias globais de valor e se distanciando da baixa posição que ocupa no caso clássico do iPod. As baixas margens de lucro da indústria eletrônica doméstica e o fato de que cerca de dois terços das exportações de manufaturas vêm de firmas com investimento estrangeiro seriam uma evidência de que pouco progresso tem sido feito, segundo Sturgeon e Kawakami (2010) e Song (2007). Apesar da agilidade sem precedentes com que a China conseguiu industrializar-se, o país estaria encontrando dificuldades para mover-se além dos nichos de baixo valor agregado e aumentar suas margens de lucro.

Outros autores, entretanto, argumentam que a inserção da China continental nas cadeias globais de eletroeletrônicos não se configura em um caso clássico de plataforma exportadora sem progresso técnico. Para a Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (UNCTAD, 2007) e Medeiros (2010), em conjunto com as políticas tradicionais de comércio de estímulo à sua inserção nas redes globais – como isenções tarifárias às importações de componentes voltados à produção de bens finais exportáveis –, o país adotou um regime macroeconômico baseado em níveis muito elevados de investimento, controle de capitais, câmbio desvalorizado e ativa política industrial e tecnológica. Isto permitiu a formação de um nexo entre exportações e expansão do mercado interno, levando a uma taxa constante de alto crescimento. Em outros termos, a China teria combinado a estratégia de processamento de exportações com a busca de maior autonomia doméstica. Pôde-se manter uma concomitante expansão do VA industrial graças às ativas políticas de absorção tecnológica e de elevação dos salários industriais urbanos. Ademais, o rápido crescimento do seu mercado interno tem permitido ao país ultrapassar os limites decorrentes de uma especialização centrada em baixos custos do trabalho e aberto valiosas oportunidades de expansão para suas nascentes marcas nacionais.

> Com efeito, o que torna a trajetória chinesa bastante diferenciada (…) é o esforço de absorção do progresso técnico por parte de firmas locais e de deslocar o seu tipo de especialização. A agressiva política de absorção tecnológica das empresas estrangeiras em parcerias com empresas chinesas constitui, junto com o esforço

> classicamente japonês e coreano de formação de "campeões nacionais" verticalmente integrados, uma característica distintiva da China e totalmente distinta da inserção passiva na cadeia de valor adicionado que caracteriza tipicamente o processamento de exportações. Embora globalmente ainda seja modesto, é notável o fato de que o esforço de P&D na China é mais intenso nas empresas estatais e nas empresas coletivas (Medeiros, 2010, p. 284).

Para apropriadamente caracterizar a posição da China na cadeia de agregação de valor da indústria eletroeletrônica, este artigo revê a literatura que quantificou o VA das exportações por setor e observa tanto a indústria exportadora de processamento quanto aquela chamada de "ordinária" (com insumos domésticos). Isto porque a presença de linhas simples de montagem baseadas em redes de fornecedores conhecidos na literatura como produtores contratados (CMs – *contract manufactures*)[1] é dominante na indústria exportadora chinesa de eletroeletrônicos. Políticas alfandegárias preferenciais para as exportações processadas levaram a uma diferença significativa na intensidade de componentes importados para a indústria exportadora em relação àquela voltada para o mercado interno. Em outros termos, as firmas importam partes e componentes intermediários do exterior com inúmeras vantagens tarifárias garantidas pelo governo central ou local e, depois do processamento e da montagem, exportam o produto final para o mercado global (Koopman, Wang e Wei, 2008). Como os mesmos benefícios não são válidos para os bens de consumo voltados para o mercado doméstico, o conteúdo nacional, nestes casos, tende a ser mais elevado.

Na seção seguinte, discute-se o conceito de cadeias de valor globais (CVGs) utilizado como arcabouço conceitual neste artigo, apresentando-se os atores e a centralidade da firma líder na agregação de valor. Na seção 3, brevemente se apresenta a geografia do comércio exterior chinês e seu caráter triangular, destacando a relevância da integração regional para a inserção global e as distinções entre o comércio para processamento e o comércio ordinário. A seção 4 revê a literatura existente sobre agregação de valor das exportações chinesas e chega a algumas conclusões relevantes sobre a trajetória do valor adicionado domesticamente pelas exportações no segmento de eletroeletrônicos de consumo. A seção 5 realiza dois estudos de caso sobre firmas líderes na indústria eletrônica chinesa, a Lenovo e a Huawei. A última seção sumariza as conclusões.

1. A sigla genérica CM designa firmas contratadas para a produção de um bem do qual elas não detêm a marca. Os CMs que prestam apenas serviços de produção são conhecidos como EMS (da sigla em inglês *eletronics manufacturing services*) ou como OEM (*original equipment manufacturing)*. As ODMs (*original design manufacturing)* são CMs que, além de atuarem na produção, fornecem serviços de *design*.

2 CADEIAS PRODUTIVAS: O QUE SÃO E QUAIS AS IMPLICAÇÕES

Fragmentar a produção em unidades ou processos distintos não é, em princípio, algo novo e, muito menos, restrito à Ásia ou à indústria eletrônica. Conforme resumiu Flores (2010), a combinação de diferentes processos ou fornecedores para compor um produto final é, há muito tempo, parte da lógica e da prática da produção. O que pode ser considerado um fenômeno moderno é

> uma divisão melhor e mais rígida dos procedimentos, junto com a divisão de todo o processo produtivo para diferentes locais do mundo, até mesmo com proprietários diferentes (...). Essencial para a divisão do processo, o grupo de diferentes operações precisa ser detalhado e codificado eficientemente para que possam ser executadas "em qualquer lugar", suas várias partes e produtos sendo eventualmente combinados para compor o produto (final), em um ou em mais países (Flores, 2010, p. 59).

Além da divisão organizada da produção e da codificação de processos e produtos que facilita sua fragmentação, há relações específicas entre as empresas envolvidas necessárias para que o processo avance no sentido da *integração produtiva*. Afinal, conforme aponta Machado (2010), o fenômeno que se tenta investigar aqui é mais que uma simples compra e venda de bens e serviços. Trata-se de um "caso intermediário" entre a simples aquisição de bens e serviços produzidos por terceiros e a integração vertical resultante de fusões e aquisições intraempresa. Na integração produtiva, as relações entre as empresas envolvem alianças, parcerias, cooperações e acordos estratégicos com motivações por vezes distintas de uma lógica de curto prazo de mercado, como os acordos para transferência de tecnologia.

As cadeias produtivas globais são um sistema complexo de valor adicionado. Cada produtor adquire insumos e adiciona valor ao bem intermediário na forma de lucros e remuneração para o trabalho, que, por sua vez, irão compor os custos do próximo estágio de produção. Entretanto, como as estatísticas de comércio são medidas em termos brutos, incluindo tanto bens intermediários quanto bens finais, elas contam *n* vezes o valor dos bens intermediários que cruzam as fronteiras nacionais mais de uma vez. É por isso que um exportador líquido de bens finais de alta tecnologia não necessariamente agrega muito valor, especialmente se seu papel na cadeia for de mero montador.[2]

Um dos mais fundamentais referenciais teóricos para a integração produtiva asiática, desenvolvido por Akamatsu (1961) e conhecido como o modelo dos "gansos voadores", sugeria que países avançados – no caso, o Japão –, ao fragmentarem o processo produtivo e ao deixarem etapas intensivas em mão de obra para países em desenvolvimento da região, estavam também difundindo tecnologia e inovação. Em uma segunda fase do processo de desenvolvimento, estas

2. Ver a seção 4.

economias poderiam gradualmente se afastar das indústrias intensivas em mão de obra e avançar em setores de tecnologia e em hierarquias mais altas de agregação de valor, como fizeram Coreia do Sul, Taiwan, Cingapura e Hong Kong.[3]

Lemoine e Unal-Kesenci (2004), também seguindo o modelo de Akamatsu (1961), sustentam que, para países em desenvolvimento, a importação de componentes e a montagem podem ser a maneira mais rápida de adquirir tecnologias avançadas e de entrar em cadeias de produção global de produtos com enorme demanda internacional. Eles argumentam que o extraordinário desempenho chinês no comércio exterior se deve ao seu envolvimento nos processos de segmentação da produção, o que permitiu ao país rapidamente diversificar as exportações e, principalmente, fortalecer-se nos setores de máquinas e equipamentos. Trabalhando com dados até 2001, os autores concluem, entretanto, que a sofisticação da pauta exportadora não ajudou no avanço dos setores "tradicionais" e baseados em insumos domésticos. Isto seria uma evidência de que os nexos entre a indústria exportadora de montagem (de processamento) e a indústria doméstica ou ordinária eram ainda muito fracos. Este artigo questiona a conclusão de Lemoine e Unal-Kesenci (2004). Usando dados de 1997, 2002 e 2007, mostra que a partir de 2007 há uma significativa mudança no padrão de agregação de valor (seção 4).

Um passo a seguir na caracterização da fragmentação produtiva foi o desenvolvimento do conceito de cadeias de produção, tornando o valor agregado ao longo da cadeia um elemento central na análise. Os teóricos das CVGs enfatizam que as análises dos processos de integração global devem ser feitas tendo em conta três dimensões: *i*) o esquema de governança entre as empresas, ou o caráter das conexões entre tarefas (ou estágios) da cadeia de valor; *ii*) a distribuição e o exercício do poder das empresas, dos fornecedores, dos sindicatos, dos trabalhadores, dos agentes reguladores, do Estado e dos outros atores envolvidos na cadeia; e *iii*) o papel das instituições na estruturação do setor, na alocação geográfica das indústrias e na absorção de tecnologias pelos atores (Gereffi, Humphrey e Sturgeon, 2005; Sturgeon, Van Biesebroeck e Gereffi, 2008). Em resumo, o quadro analítico baseado nas CVGs leva à observação das dimensões de governança, poder dos agentes e instituições.

Usando esse escopo analítico, a próxima subseção caracteriza as relações entre as diferentes firmas e os estágios de produção e busca oferecer um quadro geral do poder relativo dos diferentes agentes do ponto de vista da agregação de valor. Do ponto de vista da estrutura geral de governança, sabe-se que a cadeia da indústria eletrônica é dirigida pelo comprador – marcas como a Apple, que tipicamente não são proprietárias de fábricas, têm uma demanda tão espetacular

3. O modelo dos gansos foi criticado por Medeiros (2010) por prever uma integração pacífica, com generalizado progresso técnico, e por não incorporar o componente da demanda interna. Na revisão utilizada neste artigo, além da centralidade dada à demanda interna, acrescenta-se também a importância do estímulo estatal na absorção da tecnologia e na promoção de macropolíticas e micropolíticas que podem permitir a incorporação da tecnologia estrangeira.

que coordenam diretamente algumas cadeias globais de produção. A assimetria de poder dos atores da cadeia, como já sugerido, aproximará esta análise da dimensão da captura de valor.

2.1 Governança e poder nas cadeias de valor na indústria eletrônica

São várias as características da indústria eletrônica que permitem que ela seja a mais dinâmica e geograficamente a mais extensa cadeia de produção global entre todos os demais setores produtivos. Uma primeira razão simples é que em partes e componentes de bens eletrônicos, bem como na maioria dos produtos finais, a relação valor-peso é elevada, o que torna o transporte de longa distância relativamente barato.[4] A agilidade e os custos relativamente baixos no transporte permitem que as empresas realizem sua arbitragem de custos de operação em uma escala global, e explorem as diferentes vantagens de mão de obra e escala e as políticas nacionais de incentivos aos investimentos.

Uma segunda razão para a característica global da indústria eletrônica está na própria arquitetura da cadeia de produção, essencialmente modular, com seus principais produtos e processos produtivos tendo sido detalhadamente formalizados, codificados, padronizados e computadorizados (A third..., 2012). A padronização vai desde o *design* do produto, passando por vários aspectos da produção – como montagem, realização de testes e inspeções –, até o controle logístico e o planejamento da produção. Sturgeon e Kawakami (2010) argumentam que a modularidade foi possível porque a miríade de bens eletrônicos que se proliferou, especialmente a partir dos anos 1970, tem suas raízes na indústria militar norte-americana e europeia dos anos 1950 e 1960, o que facilitou o desenvolvimento de padrões para a descrição de componentes, sistemas e processos de produção. A codificação, a padronização e, portanto, o elevado grau de modularidade permitem que componentes e outros elementos do sistema sejam substituídos sem a necessidade de redesenho, da mesma forma como fornecedores podem ser facilmente substituídos sem mudanças no produto (*op. cit.,* p. 9-10).

No esquema das CVGs,[5] é fundamental a caracterização dos principais atores empresariais envolvidos e das relações interfirmas. Há, evidentemente, outros atores envolvidos aqui não explorados, como vendedores de *software* e distribuidores. Mas um esquema simplificado como o que será exposto a seguir permitirá discutir mais claramente a captura de valor entre as firmas envolvidas.

O primeiro e mais fundamental ator são as firmas líderes; as responsáveis pela marca, propriedade intelectual, pelo conhecimento de mercado, pelo *marketing* do

4. Em alguns casos, produtos finais como *notebooks* e componentes de alto valor agregado usam transporte aéreo com frequência (Sturgeon e Kawakami, 2010, p. 9).

5. Esta seção segue especialmente Sturgeon e Kawakami (2010) e Linden, Kraemer e Dedrick (2007).

produto e pelos serviços de atendimento aos clientes. Estas firmas lideram a cadeia de valor por meio do seu poder de comprador, geralmente associado à marca, às vantagens tecnológicas e às capacidades financeiras, por sua vez relacionadas ao seu poder de penetração no mercado, o que lhes permite encomendas em larga escala. Alguns exemplos das maiores empresas líderes da indústria são apresentados na terceira coluna do quadro 1. Ainda que incompleto e estático, o quadro 1 ilustra que a maior parte das empresas líderes de eletrônicos de consumo está baseada nos Estados Unidos, no Japão e em algum países da Europa Ocidental. As exceções mais antigas e estabelecidas são duas firmas líderes sul-coreanas (Samsung e LG), mas recentemente a emergência de novas marcas asiáticas chama atenção.[6] Uma delas é a Acer, no mercado de computadores pessoais (PCs), com sede em Taiwan. Três marcas são da China continental:

- Lenovo: também no segmento de computadores pessoais, a empresa ganhou proeminência internacional com a compra da divisão de PCs da IBM, em 2004;
- Huawei: segundo maior produtor global de equipamentos e redes de telecomunicações em 2011, atrás da Ericsson; e
- ZTE: concorrente da Huawei.

Em algumas indústrias específicas, como PCs e telefones celulares, surge um segundo ator essencial e capaz, muitas vezes, de margens de lucro superiores às empresas líderes: trata-se dos líderes da plataforma tecnológica. O caso mais notório é o da Intel, plataforma líder na indústria de computadores pessoais que pode, unilateralmente, alterar pontos centrais de uma CVG em função do seu poder de mercado e domínio tecnológico (Baldwin e Clark, 2000). O que torna a Apple um caso essencialmente particular nesta indústria é sua posição tanto de firma líder como de plataforma líder, dado que os sistemas operacionais dos seus produtos são proprietários.

6. Na Coreia do Sul, o processo de desenvolvimento de marcas próprias – como a Samsung, a LG e a Hyunday –, com forte apoio do Estado via *chaebols,* é um dos exemplos clássicos da literatura de sucesso de desenvolvimento tardio. Contudo, Taiwan – exceção feita à Acer, que nos anos recentes se tornou a segunda maior marca de PCs do mundo – não tem se distanciado da posição de produtor contratado. Ao contrário, esta posição tem se solidificado com a expansão das suas operações na China continental. Segundo Sturgeon e Kawakami (2010), a competição direta com seus clientes poderia colocar em risco futuros pedidos. O difícil equilíbrio era saber como manter-se como fornecedora, expandir suas operações na China, avançar da montagem (tipo EMS) para agregar também *design* (ODM) e, ainda assim, criar marcas próprias. Conforme resumem Sturgeon e Kawakami (2010), as distinções entre Coreia do Sul e Taiwan refletem diferenças de estratégias. Como resultado, os autores defendem que Taiwan está realizando a transição para um modelo de "desenvolvimento comprimido", não se tratando de uma simples variação de "desenvolvimento tardio" (Sturgeon e Kawakami, 2010, p. 17).

QUADRO 1
Principais segmentos, produtos e firmas líderes na indústria eletrônica de consumo

Principais segmentos	Exemplos de produtos finais	Exemplos de firmas líderes
Computadores	Computadores de mesa e *notebooks*	Acer, Apple, Dell, Fujitsu, HP, IBM, Lenovo e Siemens
Periféricos e outros equipamentos de escritório	Impressoras, aparelhos de fax, copiadoras e *scanners*	Acer, Cannon, Epson, Fujitsu, HP, Kodak, Lexmark, Sharp e Xerox
Outros eletrônicos de consumo	Televisores, consoles para jogos eletrônicos e equipamentos de áudio e vídeo	Apple, Hitachi, LG, NEC, Nintendo, Philips, Samsumg, Sharp, Sony, TCL, Toshiba e Vizio
Servidores e dispositivos para armazenamento de dados	Sistemas internos, externos e portáteis de armazenamento e *backup*	EMC, Hitachi, HP LeCie, Maxtor Quantum, Seagate e Toshiba
Telecomunicações e redes de dados	Rede de telecomunicações pública ou privada, infraestrutura para telefonia celular e internet e aparelhos de telefones celulares	Alcatel, Cisco, Ericsson, Huawei, Motorola, Nokia, Nortel e ZTE

Fonte: Sturgeon e Kawakami (2010).
Elaboração da autora.
Obs.: excluem-se eletrônicos para a indústria automotiva, indústria espacial e militar, produtos médicos e automação industrial.

O terceiro ator da cadeia são as firmas contratadas para a produção (Eletronics manufacturing services – EMS) ou também para o *design* (Original design manufacturing – ODMs) dos produtos dos quais elas não detêm a marca. O crescimento exponencial dos CMs em geral é uma das transformações mais evidentes causadas pelas CVGs. É notório que, apesar de a sede dos CMs estar principalmente em Taiwan, nos Estados Unidos, no Canadá, em Cingapura e em alguns outros países industrializados, suas fábricas estão espalhadas por países em desenvolvimento com abundância de mão de obra barata. As plantas instaladas na China continental ganharam especial destaque por conta da impressionante escala de produção e, nos anos recentes, por conta das problemáticas condições de trabalho nas fábricas-dormitórios, que levaram não só a protestos, mas também a numerosos casos de suicídios (Pouille, 2012).

Os serviços desempenhados pelos produtores contratados incluem compra de componentes, montagem de placas de circuitos, montagem final de produtos e teste. A maior empresa de produção e montagem de eletrônicos no mundo é a Foxconn. Com sede em Taiwan e fábricas na China, no Vietnã e na República Tcheca, a empresa está em fase de negociação para instalar uma fábrica no Brasil. É importante notar que os Estados Unidos vêm em segundo lugar como país-sede de empresas de montagem, o que significa atestar que o país é não só sede das principais empresas líderes, mas também fica em segundo lugar como sede de empresas de montagem. Quando há também serviços de *design*, os produtores contratados são chamados de ODMs. Este foi um caminho escolhido por muitas grandes empresas com sede em Taiwan, conforme mostra a tabela 1: concentrar-se não só na produção, mas também agregar os serviços de *design*. Isto é possível especialmente na indústria de PCs, segundo Sturgeon e Lee (2005).

TABELA 1
Cinco principais CMs em diferentes regiões (2009)

CMs	Tipo de serviços	Receita (US$ milhões)
Taiwan		
Foxconn	EMS	44.065
Quanta Computer	ODM	23.265
Compal Electronics	ODM	19.424
Wistron	ODM	16.226
Inventec	ODM	12.349
América do Norte		
Flextronics (Estados Unidos e Cingapura)	EMS	30.949
Jabil Circuit (Estados Unidos)	EMS	11.685
Celestica (Canadá)	EMS	6.092
Sanmina-SCI (Estados Unidos)	EMS	5.177
Benchmark Electronics (Estados Unidos)	EMS	2.089
Outros		
Venture (Cingapura)	EMS	2.428
Elcoteq (Luxemburgo)	EMS	2.090
SIIX (Japão)	EMS	1.360
Beyonics (Cingapura)	EMS	1.120
Zollner Elektronik (Alemanha)	EMS	970

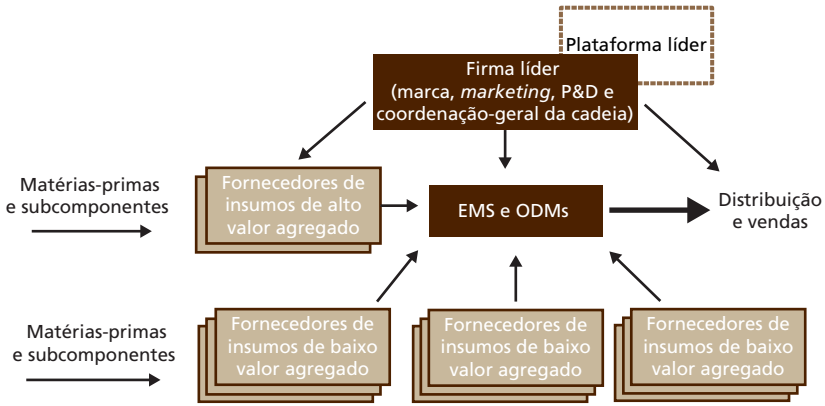
Fonte: Sturgeon e Kawakami (2010, p. 13).

O fundamental na caracterização das firmas ODMs ou EMS é que, apesar de disporem de uma fatia expressiva de mercado – tanto do ponto de vista da demanda de componentes quanto da produção de bens finais –, estas firmas têm margens de lucro estreitas e baixo poder de mercado, uma vez que são facilmente substituíveis e não dispõem das vantagens do comprador. Ainda que elas adquiram volumes expressivos de componentes e partes, seu poder de comprador é baixo, dado que as compras são realizadas em nome da firma líder. Ademais, contratos para componentes-chave, como microprocessadores de alto valor agregado, são negociados diretamente entre a firma líder e as empresas de semicondutores. "Como resultado, o setor de produtores contratados de eletrônicos tem sido caracterizado por intensa competição, baixas taxas de lucro e consolidação dramática, ainda que tenha apresentado rápido crescimento" (Sturgeon e Kawakami, 2010, p. 14, tradução nossa).

As firmas de EMS ou ODM são, em resumo, os pontos de chegada de uma série de componentes de baixo valor agregado, como resistores, capacitores e outros substitutos próximos, que, em virtude do baixo custo, reservam aos seus fornecedores baixas margens brutas de lucro. Segundo o mapa da cadeia produtiva de Linden, Kraemer e Dedrick (2007), há ainda alguns poucos

componentes de alto valor agregado, como *displays* visuais, circuitos integrados e discos rígidos, que, em função da sofisticação tecnológica e do grau de inovação, ajudam a diferenciar o produto final. Em virtude do seu alto custo e da relevância da "marca", estes últimos componentes geralmente representam uma fatia importante do VA, como no caso do iPod, que será descrito a seguir. No eixo principal de agregação de valor está, como era de se esperar, a firma líder. Usando um mapa similar como referência, os autores estimaram o VA de cada estágio da cadeia do iPod, como será discutido na seção 4.

FIGURA 1
Cadeia produtiva estilizada da indústria de bens eletrônicos



Fonte: Linden, Kraemer e Dedrick (2007).
Elaboração da autora.

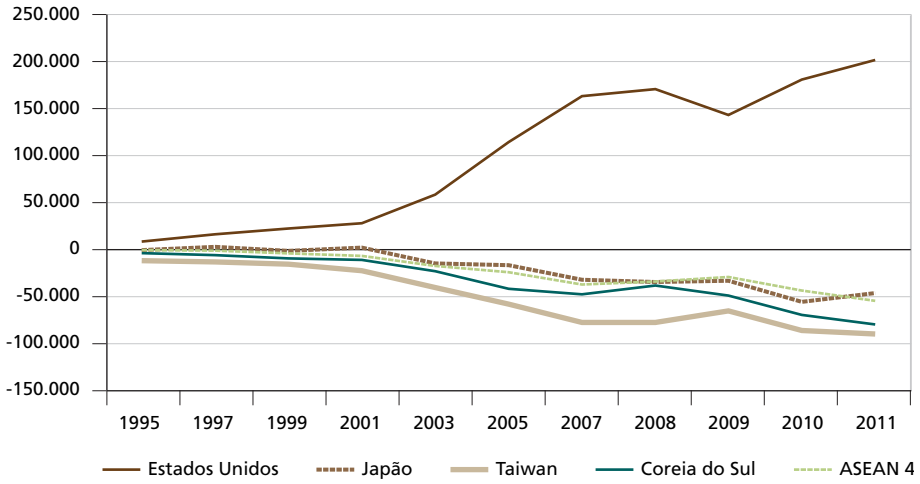
3 EXPORTAÇÕES PROCESSADAS, EXPORTAÇÕES ORDINÁRIAS E INSERÇÃO DO COMÉRCIO EXTERIOR CHINÊS NAS CADEIAS GLOBAIS

A triangulação comercial e financeira que conecta a China com os Estados Unidos e a Europa, de um lado, e com os países do Leste Asiático, de outro, já foi amplamente discutida pela literatura. Tal arranjo foi caracterizado por Holst (2002) e Tong e Zheng (2008) como um "comércio triangular"; por Medeiros (2007), como a "China como duplo polo na economia mundial"; e por Runbaugh e Blancher (2004), como uma "correia de transmissão" de bens e investimentos. Os autores discutem a posição da China como fábrica final para a produção de bens que abastecem, em grande medida, as economias centrais do Ocidente e, também, sua posição como importadora de máquinas, peças, partes e componentes dos demais países do Leste Asiático.

O resultado comercial é que os superávits gigantescos que a China tem acumulado com os países centrais, notadamente com os Estados Unidos, têm sido acompanhados por déficits com a maior parte dos vizinhos do Leste e do Sudeste

Asiático. Em especial, citem-se Taiwan, Coreia do Sul, Japão e países da Associação de Nações do Sudeste Asiático (ASEAN 4 – Tailândia, Malásia, Filipinas e Indonésia), que, em função da segmentação da produção na região, se estabeleceram como fornecedores majoritários de peças, partes, componentes e máquinas para a indústria chinesa. Note-se que os déficits da China com os países vizinhos são mais modestos que os superávits com os países centrais, garantindo-lhe superávit comercial no total da balança.

GRÁFICO 1
Saldo comercial da China por país ou grupo de países (1995-2011)
(Em US$ milhões)



Fonte: China Statistical Yearbook, diversos anos. Disponível em: <http://www.stats.gov.cn/english/statisticaldata/yearlydata/>. United Nations Commodity Trade Statistics Database (UN COMTRADE), para dados de 2010 e 2011. Disponível em: <http://comtrade.un.org/>.
Obs.: dados reportados pela China.

TABELA 2
Saldo comercial da China por país ou grupo de países (1995-2011)
(Em US$ milhões)

	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2008	2009	2010	2011
Estados Unidos	8.610,1	16.439,0	22.517,2	28.137,7	58.682,1	114.439,1	163.567,9	171.023,6	143.341,8	181.046,1	201.886,9
Japão	-537,8	2.843,7	-1.352,7	2.153,2	-14.739,4	-16.421,4	-31.934,1	-34.446,7	-33.047,2	-55.692,1	-46.299,1
Taiwan	-11.686,1	-13.042,4	-15.576,8	-22.337,6	-40.356,1	-58.130,7	-77.567,3	-77.460,9	-65.219	-86.058,7	-89.801,6
Coreia do Sul	-3.605,3	-5.802,7	-9.418,5	-10.858,1	-23.033,2	-41.712,6	-47.653,0	-38.205,9	-48.875,4	-69.572,9	-79.796,5
ASEAN 4	-508,1	-905,7	-4.077	-6.737,8	-17.323,6	-23.928,0	-37.114,1	-33.909,0	-29.184,0	-43.601,7	-54.448,8
Tailândia	141,0	-512,7	-1.345,1	-2.376,7	-4.998,9	-6.172,5	-10.691,2	-10.020,1	-11.619,8	-13.452,1	-13.345,2
Malásia	-789,5	-573,1	-1.931,8	-2.982,8	-7.845,5	-9.486,8	-11.007,8	-10.646,2	-12.704,1	-26.628,1	-34.250,6

(Continua)

(Continuação)

	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2008	2009	2010	2011
Filipinas	754,3	1.012,7	471,7	-326,0	-3.214,1	-8.182,0	-15.619,9	-10.372,5	-3.357,8	-4.679,9	-3.736,9
Indonésia	-614,0	-832,5	-1.271,8	-1.052,1	-1.265,0	-86,5	204,8	-2.870,2	-1.502,3	1.158,4	-2.116,1

Fonte: China Statistical Yearbook, diversos anos. Disponível em: <http://www.stats.gov.cn/english/statisticaldata/yearlydata/>. United Nations Commodity Trade Statistics Database (UN COMTRADE), para dados de 2010 e 2011. Disponível em: <http://comtrade.un.org/>.
Obs.: dados reportados pela China.

A triangulação teve uma implicação fundamental para a integração regional no Leste da Ásia: ao estabelecer nos mercados externos à região o papel de compradores em última instância, a complementariedade produtiva pôde avançar sem restrições do ponto de vista das contas externas dos países asiáticos. Em outros termos, a integração produtiva asiática, ao contrário do Mercado Comum do Sul (Mercosul), consolidou-se com um grau relativamente baixo de tensões nas contas externas dos países envolvidos.[7] Evidentemente, isto significa também atestar que "o comércio bem-sucedido da China está crucialmente conectado aos processos mundiais de produção fragmentada" (Flores, 2010, p. 73).

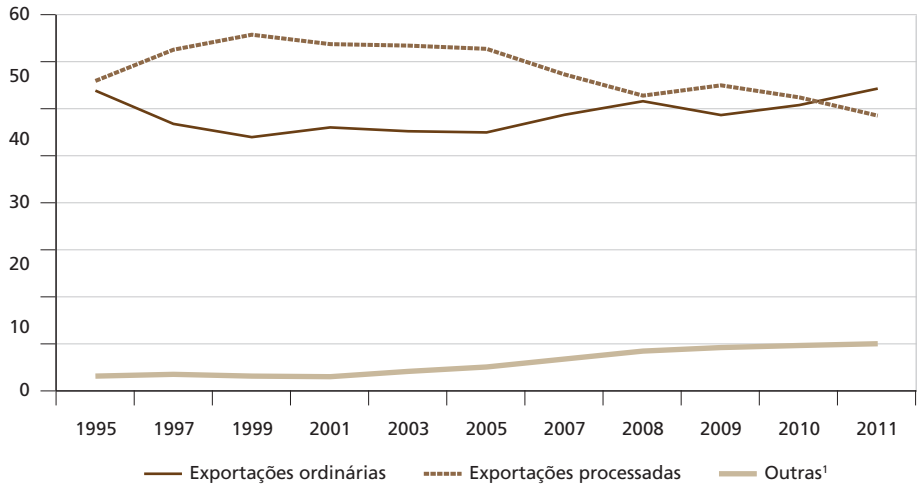
Em conjunto com o caráter triangular, uma segunda característica fundamental do comércio exterior chinês é que parte significativa das suas vendas externas são exportações processadas: bens exportados após o processamento de componentes, peças e partes importadas com vantagens tarifárias e utilizadas como insumos para a indústria no país.[8] Desde meados dos anos 1980, as autoridades chinesas têm feito uso de uma miríade de instrumentos para promover tais exportações, incluindo isenções ou reduções tarifárias para as importações serem processadas e, em seguida, exportadas. A política tarifária diferenciada levou a um regime de comércio segmentado, no qual as importações processadas são explicitamente diferenciadas das exportações ordinárias (produzidas com insumos locais). Segundo dados oficiais, as exportações processadas chegaram a 57% das exportações totais em 1999, contra 41% de exportações ordinárias naquele ano, e têm declinado progressivamente desde então. Apesar do recuo, em 2011, as exportações processadas representavam 44% das exportações totais, contra 48% de exportações ordinárias.[9]

7. Ver Medeiros (2010) para uma comparação entre a integração asiática e o Mercado Comum do Sul (Mercosul).

8. Segundo definição do General Customs Administration of China, "regime aduaneiro segundo o qual alguns produtos podem ser trazidos ao território aduaneiro da China para manufatura ou processamento com exportação subsequente" (Jin, 2006, p. 6, tradução nossa).

9. As estatísticas de comércio normal e processado são divulgadas segundo o sistema harmonizado (SH) de oito dígitos. Nos cálculos neste artigo, as exportações processadas incluem os regimes de comércio que aparecem sob a definição de *processamento e montagem* e *processamento com materiais importados* nos anuários estatísticos. Estes dados são considerados relativamente precisos porque envolvem isenções tarifárias e redução de impostos, dependendo do valor adicionado, e estão, portanto, sob o intenso monitoramento das autoridades alfandegárias.

GRÁFICO 2
Exportações segundo o regime de comércio (1995-2011)
(Em % do total)



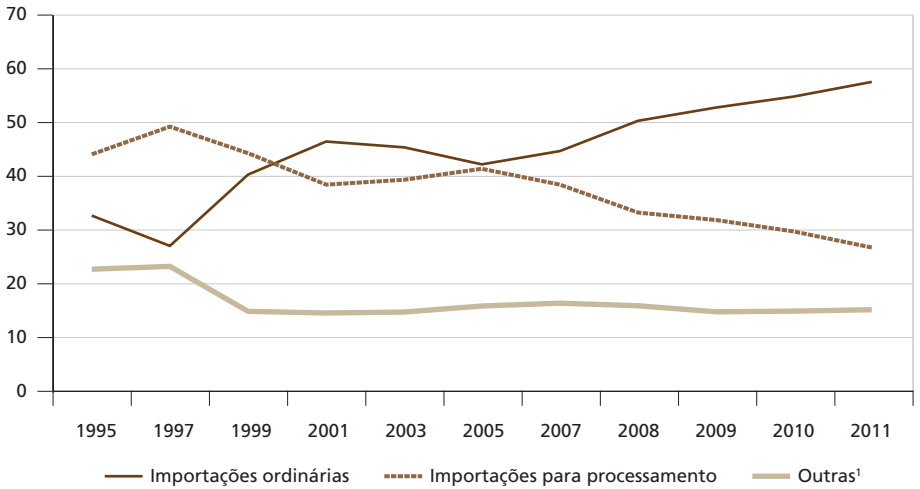
Fonte: General Customs Administration of China. Disponível em: <http://english.customs.gov.cn/publish/portal191/>.
Elaboração da autora.
Nota: [1] Inclui doações, outras ajudas externas, arrendamentos, bens em consignação, compensações e contratação de projetos.

TABELA 3
Exportações segundo o regime de comércio (1995-2011)
(Em % do total)

	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2008	2009	2010	2011
Exportações ordinárias	47,99	42,71	40,62	42,16	41,56	41,37	44,17	46,33	44,12	45,70	48,33
Exportações processadas	49,55	54,52	56,92	55,44	55,19	54,69	50,61	47,20	48,85	46,94	44,01
Outras[1]	2,46	2,77	2,47	2,40	3,25	3,95	5,22	6,47	7,03	7,37	7,66

Fonte: General Customs Administration of China. Disponível em: <http://english.customs.gov.cn/publish/portal191/>.
Elaboração da autora.
Nota: [1] Inclui doações, outras ajudas externas, arrendamentos, bens em consignação, compensações e contratação de projetos.

GRÁFICO 3
Importações segundo o regime de comércio (1995-2011)
(Em % do total)



Fonte: General Customs Administration of China. Disponível em: <http://english.customs.gov.cn/publish/portal191/>.
Elaboração da autora.
Nota: [1] Inclui doações, outras ajudas externas, arrendamentos, bens em consignação, compensações, contratação de projetos.

TABELA 4
Importações segundo o regime de comércio (1995-2011)
(Em % do total)

	1995	1997	1999	2001	2003	2005	2007	2008	2009	2010	2011
Importações ordinárias	32,84	27,22	40,46	46,60	45,51	42,37	44,81	50,43	52,91	54,94	57,66
Importações para processamento	44,23	49,34	44,43	38,60	39,49	41,54	38,59	33,42	32,06	29,91	26,96
Outras[1]	22,93	23,43	15,12	14,80	14,99	16,09	16,60	16,15	15,03	15,16	15,39

Fonte: General Customs Administration of China. Disponível em: <http://english.customs.gov.cn/publish/portal191/>.
Elaboração da autora.
Nota: [1] Inclui doações, outras ajudas externas, arrendamentos, bens em consignação, compensações e contratação de projetos.

É fundamental fazer aqui uma nota sobre o caráter da indústria de processamento chinesa. Quando as zonas econômicas especiais foram criadas na costa chinesa na década de 1980, seu objetivo primordial era criar canais eficazes para a absorção de dois componentes centrais para o desenvolvimento econômico, classicamente rarefeitos em países subdesenvolvidos: moeda forte e tecnologias mais avançadas de produção. Isto significa afirmar que a indústria de processamento não é, classicamente, o lócus de agregação de valor da cadeia produtiva. Seu objetivo é atrair dólares para evitar desequilíbrios e crise nas contas externas e absorver *know how* produtivo, gerencial e de *marketing*. Acima de tudo, busca-se adquirir tecnologia, abrindo-se a possibilidade de subida

na escala de agregação de valor em etapas subsequentes, via sofisticação desta própria indústria de processamento – nacionalizando-se a produção dos componentes de maior valor agregado – e, preferencialmente, pela criação de marcas líderes nacionais. Dado o superávit comercial do país e o acúmulo de reservas em moeda estrangeira, é inquestionável que o primeiro objetivo das indústrias de processamento, acumular moeda estrangeira, tenha sido atingido. A absorção de tecnologias avançadas, entretanto, é um elemento de mais difícil mensuração e objeto de constantes controvérsias.

É significativo notar que, em 2011, pela primeira vez desde o início do ímpeto exportador chinês, as exportações ordinárias tiveram fatia maior que as exportações processadas no comércio exterior chinês. Para Zhang (2012), as exportações "normais" se tornaram majoritárias em 2011 por conta de um novo viés no perfil exportador chinês, cada vez mais concentrado em produtos da indústria pesada, intensiva em capital – em especial, máquinas e produtos siderúrgicos –, que utilizam menos as cadeias globais de valor que a indústria eletrônica, por exemplo. Outra razão, argumenta Zhang, é que o conteúdo doméstico das exportações processadas está crescendo rapidamente. Em linha com este argumento, do lado das importações, as compras de bens para processamento têm recuado persistentemente desde 2005, caindo de 41,5% do total importado naquele ano para 27% em 2011. O impacto que estas mudanças têm tido na agregação de valor das exportações chinesas será discutido na seção seguinte.

4 O LUGAR DA CHINA NA HIERARQUIA DE AGREGAÇÃO DE VALOR DAS CADEIAS GLOBAIS

Alguns dos estudos mais notórios sobre a posição da China nas cadeias globais de valor se debruçaram sobre produtos específicos, como é o caso do iPod, o mais comentado. Os produtos da Apple em geral são exemplos clássicos de inserção nas esferas mais baixas da hierarquia de valor para os países em desenvolvimento. Sua arquitetura produtiva ilustra a fatia importante da empresa líder – neste caso, também plataforma líder – na captura de valor nas cadeias globais, ao passo que os países concentrados na montagem, ainda que registrem superávits comerciais relevantes na balança comercial, ficam com uma fatia muito pequena do VA.

Dedrick, Kraemer e Linden (2008) e Linden, Kraemer e Dedrick (2007), ao desagregarem o valor capturado do iPod via lucros brutos,[10] concluem que a Apple, sozinha, captura 36% do valor de um iPod de 30 *gigabytes* (GB) de quinta

10. Margens brutas de lucro não incluem a fatia do valor que vai para o trabalho e, portanto, são diferentes do conceito de valor adicionado. Formalmente, o valor adicionado de uma empresa é definido como o valor da sua produção menos o valor dos bens intermediários adquiridos para produzir, sendo, portanto, geralmente igual aos retornos dos fatores de produção. Da mesma maneira, o valor adicionado por um produto em um país – chamado de valor adicionado doméstico ou conteúdo doméstico – é o valor do produto menos o valor dos componentes importados usados direta ou indiretamente na produção.

geração vendido nos Estados Unidos, na forma de margens de lucro brutas, ainda que a maior parte da produção industrial seja realizada na China por multinacional com sede em Taiwan (neste caso, a Foxconn). O segundo lugar na apropriação dos lucros brutos fica para a Toshiba, responsável pelo disco rígido de 30 GB, que sozinho representa metade dos custos com componentes, e pelo módulo de vídeo (*display module*) – que representa 14% dos custos com componentes. Os autores estimam que, no agregado, 12% do valor de um iPod de 30 GB fica, portanto, no Japão, na forma de lucros brutos, país-sede das empresas responsáveis pelos componentes com maior agregação de valor. As margens brutas para Taiwan, país-sede das empresas de montagem, são de apenas 2%.

Esses trabalhos não desdobram qual fatia do valor de um iPod vai para o trabalho, na forma de salários. Portanto, a fatia da China não aparece, ficando escondida nos custos totais com outras partes, peças, componentes e salários diretos, que no agregado somam 37% do valor do iPod. De qualquer forma, a conclusão é que, ao não dispor da marca e ao se concentrar nos componentes de baixa agregação de valor (as *commodities* da indústria eletrônica) e na montagem, a China captura uma fatia muito pequena do valor final, ainda que seu superávit comercial seja grande. Os "vencedores" desta cadeia em termos de agregação de valor são, respectivamente, os Estados Unidos, detentores da marca, e o Japão, responsável pelos componentes de alto valor agregado, como o disco rígido. No caso dos Estados Unidos, tal vantagem em termos de apropriação de lucros não aparece na balança comercial do país.

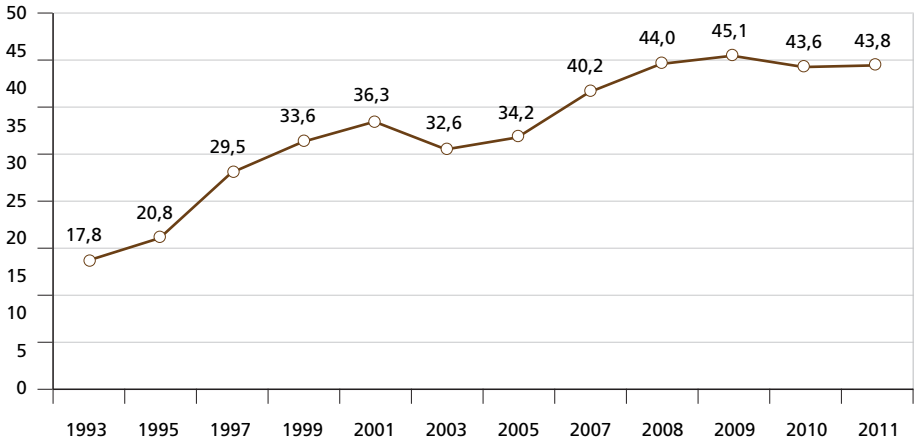
O iPod é um caso exemplar de integração produtiva com baixa agregação de valor para os países que não dispõem da marca – neste caso, detida pelos Estados Unidos –, nem se concentram nos componentes tecnologicamente mais sofisticados – aqui, o Japão. A China fica, assim, na ponta final da hierarquia, dado que os componentes mais sofisticados são importados e os detentores da marca e dos ativos intangíveis são estrangeiros.

Mas quando se amplia a análise não só do estudo de caso do iPod e revisa-se também a literatura recente que utiliza dados da pauta total chinesa, a conclusão é que o país tem expandido a agregação de valor das suas exportações, especialmente a partir da última década. Koopman, Wang e Wei (2008; 2012) e Lau *et al*. (2006), usando metodologias distintas, estimaram o valor adicionado domesticamente pelas exportações chinesas, usando dados de comércio exterior e da matriz insumo-produto do país.[11] Em geral, para o período entre 1995 e 2007, estes trabalhos apontam para um valor adicionado domesticamente entre 35% e 60% das exportações totais, e, em se tratando apenas das exportações processadas, algo em torno de 20% e 40%.

11. Os três estudos usam a matriz insumo-produto de 2002, exceto Koopman, Wang e Wei (2012), que utilizam a matriz de 2007.

Esses resultados não são muito distintos do cálculo realizado no gráfico 4, usando-se apenas estatísticas agregadas do comércio exterior e, especificamente, para as exportações processadas. Calculado como a diferença entre o valor das exportações processadas (*Pexp*) e das importações para processamento (*Pimp*), dividida pelo valor das exportações processadas [(*Pexp-Pimp*)/*Pexp*], o VA das exportações processadas em relação aos insumos importados para processamento teria saído de 17,8% em 1993 para 43,8% em 2011. O pico teria sido atingido em 2009, quando o valor adicionado domesticamente teria chegado a 45,1%. Isto significa afirmar, todavia, que a fatia estrangeira do VA das exportações processadas chinesas estaria em torno de 55%.

GRÁFICO 4
Valor adicionado domesticamente pelas exportações processadas (1993-2011)
(Em % do total exportado)



Fonte: General Customs Administration of China. Disponível em: <http://english.customs.gov.cn/publish/portal191/>.
Elaboração da autora.

Cálculos mais sofisticados foram feitos pela literatura econômica, cruzando-se dados da matriz insumo-produto e do comércio exterior chinês, como já mencionado. As contribuições mais relevantes até aqui parecem ser as de Koopman, Wang e Wei (2008; 2012), detalhadas a seguir. Eles desenvolveram uma metodologia especialmente útil para a China, porque faz cálculos separados de agregação de valor para a indústria de processamento e para a indústria normal ou ordinária. Trata-se, segundo a definição dos autores, de um modelo para estimar as fatias do valor adicionado domesticamente no caso de países em que as exportações processadas são "disseminadas" ou "predominantes". Os autores utilizaram dados das matrizes insumo-produto de 1997, 2002 e 2007, divulgadas pelo Escritório Nacional de Estatísticas, para detalhar exportações e importações totais por setor, e os dados de comércio

exterior, divulgados pela Administração-Geral de Alfândegas, para determinar a fatia relativa das exportações processadas e ordinárias em cada setor. Eles dividiram, assim, a economia nacional em um bloco para processamento e outro normal, cada qual com sua própria estrutura insumo-produto.[12]

As conclusões que se pode tirar a partir dos resultados de Koopman, Wang e Wei (2012) são relevantes. Em primeiro lugar, como era de se esperar, o VA doméstico das exportações processadas é substantivamente menor que o VA da indústria ordinária. Entretanto, é exatamente o VA doméstico das exportações processadas que está crescendo mais rapidamente, puxando para cima a soma ponderada do VA chinês das exportações totais. Eles calculam que o VA doméstico das exportações totais, que havia ficado em torno de 54% nos dois primeiros anos analisados (1997 e 2002), subiu para 60,6% em 2007. No caso das exportações exclusivas de bens manufaturados, a alta é ainda mais acentuada, com o VA doméstico tendo passado de 50% para 60% no mesmo intervalo. O crescimento, como já apontado, é especialmente significativo para exportações processadas, tendo passado de 21,0% para 37,3%, entre 1997 e 2007 (tabela 5). O aumento na agregação de valor da indústria de processamento é um fato significativo, que sugere a possibilidade de países inicialmente concentrados na ponta inferior da hierarquia de valor ascenderem via produção nacional de partes, peças e componentes mais sofisticados.

As exportações ordinárias, entretanto, tiveram um recuo no VA doméstico de 94,8% para 84,0%, na média entre 1997 e 2007, o que reflete a expansão da indústria de não processamento em direção a setores mais sofisticados, que necessariamente demandam maior grau de verticalização da produção. Um VA doméstico extraordinariamente alto nas indústrias ordinárias – como em 1997, próximo a 95% – é um indicativo da baixa integração destas indústrias e, mais importante, da predominância de setores tecnologicamente atrasados. O conteúdo doméstico de têxteis e bens básicos, como o coque, fica em torno de 90%, ao passo que o conteúdo doméstico da indústria pesada, ainda que não tão integrada às cadeias globais como a eletrônica, oscila entre 70% e 80%.

12. Os seguintes dados são diretamente observáveis usando-se as matrizes insumo-produto: produto bruto do setor *i*; bens *i* usados como insumos intermediários para o setor *j*; valor adicionado no setor *j*; importações totais de bens do setor *i*; e demanda final total excluídas as exportações de bens *i*. Os autores combinaram os dados das tabelas insumo-produto com as fatias de comércio processado para determinar os valores de: importações de bens do setor *i* usados como insumos intermediários para produzir exportações processadas; importações de bens do setor *i* usados como insumos intermediários para produção doméstica e exportações normais; exportações normais do setor *i*; e exportações processadas do setor *i*. Mais detalhes sobre o modelo, incluindo as fórmulas, estão em Koopman, Wang e Wei (2012, p. 3-6).

TABELA 5
Valor adicionado doméstico e estrangeiro das exportações totais, ordinárias e processadas (1997, 2002 e 2007)
(Em % do total exportado)

	Exportações totais			Exportações ordinárias			Exportações processadas		
	1997	2002	2007	1997	2002	2007	1997	2002	2007
Bens totais									
VA doméstico	54,0	53,9	60,6	94,8	89,6	84,0	21,0	25,4	37,3
VA estrangeiro	46,0	46,1	39,4	5,2	10,4	16,0	79,0	74,6	62,7
Manufaturas									
VA doméstico	50,0	51,3	59,7	94,5	89,0	83,6	20,7	24,8	37,0
VA estrangeiro	50,0	48,7	40,3	5,5	11,0	16,4	79,4	75,2	63,0

Fonte: Koopman, Wang e Wei (2012).
Elaboração da autora.

Os resultados de VA segundo o regime de propriedade das empresas apresentados na tabela 4 são menos precisos, porque foram calculados usando-se exclusivamente os dados de comércio exterior por setor, visto que as tabelas de insumo-produto não distinguem o regime de propriedade das empresas. Como era de se esperar, as estimativas mostram que as exportações de empresas 100% estrangeiras têm o menor VA doméstico – mas ele vem crescendo relativamente rápido: passou de 33,4%, em 2002, para 44,1%, em 2007. O crescimento mais rápido do VA doméstico foi, entretanto, conseguido pelas parcerias entre empresas estrangeiras e chinesas (*joint ventures*), regime no qual o VA doméstico passou de 43,6%, em 2002, para 56,9%, em 2007. As exportações de empresas privadas chinesas, por sua vez, carregam o maior conteúdo doméstico e passaram de 83,9% para 80,8% nos dois anos observados, ao passo que as empresas estatais ficam ao redor de 70% em ambos os anos.

O elemento mais marcante na tabela 6 parece ser o crescimento do conteúdo doméstico das exportações produzidas por *joint ventures* ou por empresas com capital totalmente estrangeiro, com um aumento de mais de 10 pontos percentuais, entre 2002 e 2007. Este resultado sugere que empresas estrangeiras exportadoras, tradicionalmente na ponta inferior da hierarquia de agregação de valor por regime de propriedade, estão utilizando mais insumos intermediários fabricados na China em seus produtos finais, levando ao aumento no conteúdo doméstico, conforme também apontam Koopman, Wang e Wei (2012, p. 8).

TABELA 6
Valor adicionado domesticamente pelas exportações segundo o regime de propriedade das empresas (2002 e 2007)
(Em %)

Empresas por tipo de propriedade	Fatia das exportações processadas no total exportado	VA das exportações ordinárias	VA das exportações processadas	VA – soma ponderada	Fatia das exportações no total exportado
2002					
Estrangeiras	87,5	90,1	25,3	33,4	28,9
Joint ventures	70,5	89,4	24,5	43,6	22,9
Estatais	32,2	89,6	26,4	69,3	38,1
Coletivas	27,4	89,6	28,2	72,8	5,8
Privadas	9,0	89,6	26,3	83,9	4,3
Todas as empresas	55,7	89,3	26,1	53,9	100
2007					
Estrangeiras	83,0	83,8	36,0	44,1	38,1
Joint ventures	59,5	83,6	38,7	56,9	17,7
Estatais	25,8	83,4	39,5	72,1	18,9
Coletivas	24,0	83,1	42,0	73,3	4,0
Privadas	9,6	84,9	42,0	80,8	21,3
Todas as empresas	50,0	83,9	38,7	60,6	100

Fonte: Koopman, Wang e Wei (2012).
Elaboração da autora.

As tabelas 7A e 7B, com dados setoriais ordenados segundo a soma ponderada de agregação de valor doméstico, permitem observar, para 2002 e 2007, a tendência e os comportamentos entre diferentes setores. Corroborando-se o que havia sido discutido em relação à tabela 5, conclui-se que há uma melhora na agregação doméstica de valor no conjunto dos setores. Em 2002, entre os 57 setores manufatureiros presentes na tabela de insumo-produto, quinze tinham uma fatia de VA doméstico menor que 50% e, coletivamente, respondiam por 35% das exportações totais da China naquele ano. Em 2007, o número de setores com fatia de VA menor que 50% havia declinado para dez, e sua fatia no total das exportações chinesas havia recuado para 32%.

Na ponta contrária, o número de indústrias com VA doméstico elevado subiu significativamente entre 2002 e 2007. O número de setores com fatia de VA doméstico maior que 75% passou de doze para 25, e sua fatia no total das exportações subiu de 10%, em 2002, para mais de 30%, em 2007. Entre tais setores com VA doméstico elevado – aqueles que estão ao final das tabelas, ordenados em ordem crescente –, além das tradicionais indústrias intensivas em mão de obra, como têxteis e móveis, começam a aparecer também indústrias intensivas em capital, como automotiva, maquinário industrial e produtos siderúrgicos, um reflexo do avanço da economia e da sua expansão em segmentos mais sofisticados.

TABELA 7
Valor adicionado domesticamente pelas exportações manufaturadas, por setor
(Em %)
7A – 2002

Indústria	Decomposição do VA			Exportações processadas	Exportações de firmas estrangeiras	Exportações totais
	Exportações ordinárias	Exportações processadas	Soma ponderada			
Equipamentos de telecomunicações	87,5	5,3	12,5	91,2	88,4	3,2
Construção de navios	82,3	14,7	17,5	95,8	21,0	0,6
Computadores	83,6	18,7	19,3	99,1	89,7	7,0
Equipamentos de escritório e culturais	79,7	19,3	23,3	93,4	71,6	4,3
Aparelhos domésticos elétricos	88,2	6,8	23,9	79,1	56,9	1,9
Aparelhos audiovisuais domésticos	82,5	21,3	27,0	90,6	62,3	5,2
Equipamentos de impressão, reprodução e gravação	91,1	19,7	31,9	83,0	62,7	0,3
Plásticos	84,4	10,3	36,6	64,5	51,2	2,4
Componentes eletrônicos	84,6	32,8	38,1	89,3	87,5	3,4
Produção de aço	89,0	12,8	44,3	58,8	86,1	0,0
Geradores	85,2	32,0	44,3	76,8	55,8	0,9
Outros equipamentos eletrônicos e de telecomunicações	97,8	36,0	45,3	84,9	84,9	1,8
Borracha	90,6	12,2	48,9	53,1	44,4	1,6
Prensamento de metais não ferrosos	86,2	7,5	49,3	46,9	48,7	0,4
Equipamentos de medição	85,8	32,9	49,5	68,6	51,8	1,8
Papel e produtos de papel	90,8	12,4	51,1	50,7	57,0	0,5
Móveis	88,3	12,5	52,5	47,2	56,8	1,7
Artigos para atividades esportivas, culturais etc.	87,5	38,2	52,7	70,6	56,3	3,3
Fundição de metais não ferrosos	88,9	10,6	53,6	45,0	17,4	0,8
Ferroligas	83,6	13,0	54,8	40,8	13,1	0,2
Materiais sintéticos	80,5	37,1	55,2	58,3	65,4	0,3
Petróleo refinado e combustível nuclear	79,4	5,5	55,7	32,1	24,9	0,8
Produtos metálicos	90,3	10,2	55,7	43,2	45,6	4,4
Outros equipamentos de transporte	86,0	12,7	55,8	41,2	50,5	1,2
Outras máquinas elétricas e equipamentos	88,4	40,1	56,2	66,8	60,1	5,6
Produtos químicos especiais	82,9	31,4	58,7	46,9	48,4	0,8
Outros produtos manufaturados	89,2	31,3	59,0	52,2	37,6	1,7
Têxteis de lã	91,1	8,8	60,1	37,8	42,6	0,3
Tintas, tintas para impressão, pigmentos etc.	83,5	8,3	61,6	29,1	44,4	0,4
Veículos motores	89,6	10,0	61,6	35,2	48,2	0,8
Vidro e seus produtos	86,8	16,5	63,6	33,0	48,8	0,5

(Continua)

(Continuação)

Indústria	Decomposição do VA			Exportações processadas	Exportações de firmas estrangeiras	Exportações totais
	Exportações ordinárias	Exportações processadas	Soma ponderada			
Couro, peles e produtos relacionados	91,9	40,4	63,9	54,3	50,3	4,5
Produtos químicos para uso diário	85,3	26,8	64,1	36,3	43,6	0,4
Vestuário	91,3	34,3	65,6	45,1	39,2	7,0
Fibras químicas	80,2	9,2	65,7	20,5	29,2	0,0
Outros equipamentos industriais especiais	89,3	32,0	66,4	39,9	44,0	1,3
Caldeiras, motores e turbinas	85,9	13,1	66,5	26,7	28,4	0,4
Outras máquinas industriais	90,1	38,6	67,6	43,7	43,7	3,5
Ferro fundido	86,8	11,0	68,8	23,7	3,0	0,1
Equipamentos de transporte ferroviário	83,9	14,6	70,1	19,9	5,9	0,1
Produtos de madeira, bambu, vime e palha	87,8	11,3	72,8	19,6	45,6	1,0
Tecidos e artigos de malha e tricotados	90,6	34,7	72,9	31,6	34,2	5,8
Máquinas para agricultura, floresta, pesca etc.	85,7	13,9	72,9	17,8	20,8	0,1
Pesticidas	77,0	11,5	72,9	6,3	14,4	0,2
Outros têxteis	89,5	11,7	74,3	19,5	19,5	0,3
Produção de têxteis	90,1	28,9	75,5	24,0	31,8	1,4
Têxteis de algodão	91,8	35,6	75,7	28,7	28,8	3,3
Materiais resistentes ao fogo	90,5	15,4	76,2	19,1	49,8	0,1
Máquinas para metalurgia	87,2	18,8	78,1	13,3	27,0	0,2
Remédios	90,2	24,3	79,1	16,9	28,7	0,7
Cerâmica e porcelana	88,2	14,8	79,8	11,4	33,1	0,7
Outros produtos minerais não metálicos	90,4	16,7	80,1	14,0	35,7	0,4
Fertilizantes	84,4	9,7	81,1	4,5	21,7	0,1
Matéria-prima química básica	87,1	43,7	82,0	11,7	18,8	2,0
Aços laminados	90,2	40,5	82,3	16,0	16,8	0,3
Cimento, cal e gesso	91,0	20,3	86,0	7,0	77,7	0,1
Coque	91,4	13,2	89,4	2,6	5,3	0,3
Total	**89,6**	**25,4**	**53,9**	**55,7**	**51,8**	**92,4**

7B – 2007

Indústria	Decomposição do VA			Exportações processadas	Exportações de firmas estrangeiras	Exportações totais
	Ordinárias	Processadas	Soma ponderada			
Aparelhos audiovisuais domésticos	75,9	29,6	32,6	93,4	79,1	2,5
Computadores	75,7	33,0	33,9	97,9	93,3	11,3
Equipamentos de escritório e culturais	74,1	33,1	36,5	91,7	86,4	1,6

(Continua)

(Continuação)

Indústria	Decomposição do VA			Exportações processadas	Exportações de firmas estrangeiras	Exportações totais
	Ordinárias	Processadas	Soma ponderada			
Outros equipamentos eletrônicos e de telecomunicações	68,0	34,7	39,7	84,8	81,6	1,4
Equipamentos de telecomunicações	75,2	35,3	43,6	79,3	83,6	5,9
Construção de navios	83,9	39,1	43,8	89,4	16,5	1,1
Petróleo refinado e combustível nuclear	68,7	20,1	44,4	50,1	27,3	0,7
Equipamentos de medição	80,0	37,8	45,8	81,2	73,3	2,5
Materiais sintéticos	76,4	34,0	47,7	67,7	66,1	0,6
Aparelhos domésticos elétricos	82,0	35,6	51,8	65,1	61,7	2,7
Outras máquinas elétricas e equipamentos	80,3	33,7	52,1	60,5	65,9	4,9
Borracha	81,8	27,0	53,4	51,8	41,9	1,7
Plásticos	80,8	31,1	55,1	51,7	54,7	1,7
Artigos para atividades esportivas, culturais etc.	83,0	45,6	58,4	66,0	64,9	2,1
Produtos químicos especiais	76,7	34,0	61,6	35,3	51,2	0,8
Fibras químicas	76,4	51,9	62,6	56,2	48,7	0,3
Outros equipamentos industriais especiais	82,5	43,0	65,2	43,8	54,7	2,7
Geradores	80,3	51,2	66,6	47,2	50,3	0,7
Equipamentos de transporte ferroviário	77,7	54,1	69,0	37,0	12,2	0,1
Couro, peles e produtos relacionados	90,4	40,4	69,2	42,5	46,0	2,4
Papel e produtos de papel	85,5	57,6	69,2	58,4	62,8	0,4
Produtos metálicos	85,1	39,7	70,1	32,9	49,5	4,4
Caldeiras, motores e turbinas	81,6	38,7	70,6	25,6	37,8	0,5
Prensamento de metais não ferrosos	78,6	56,1	71,2	32,7	41,4	1,0
Outros produtos manufaturados	86,5	48,1	72,3	36,8	41,5	1,6
Tintas, tintas para impressão, pigmentos etc.	76,5	56,8	72,6	20,1	47,3	0,3
Pesticidas	73,9	53,6	72,9	4,8	19,5	0,1
Produtos químicos para uso diário	80,8	58,4	73,3	33,5	55,5	0,3
Prensamento de metais não ferrosos	76,2	56,4	73,3	14,6	19,6	0,8
Outros equipamentos de transporte	81,0	54,9	73,8	27,8	46,5	0,9
Insumos químicos básicos	80,8	42,5	74,9	15,6	26,4	1,9
Veículos motores	84,0	47,4	75,3	23,7	42,0	2,0
Máquinas para agricultura, floresta, pesca etc.	80,6	57,7	75,6	21,9	32,7	0,1
Outras máquinas industriais	83,6	56,2	75,6	29,0	49,9	3,4
Ferro fundido	75,9	50,6	75,6	1,1	24,3	0,1

(Continua)

(Continuação)

Indústria	Decomposição do VA			Exportações processadas	Exportações de firmas estrangeiras	Exportações totais
	Ordinárias	Processadas	Soma ponderada			
Ferroligas	75,7	53,3	75,6	0,4	8,8	0,4
Móveis	86,7	56,1	76,2	34,2	56,0	2,0
Equipamento de impressão, reprodução e gravação	86,4	61,0	76,5	39,0	44,4	0,2
Vidro e seus produtos	83,3	59,0	76,7	27,2	46,4	0,6
Têxteis de lã	89,4	57,9	76,9	39,8	46,8	0,2
Máquinas para metalurgia	81,2	56,8	77,3	16,0	36,4	0,3
Aços laminados	80,0	52,9	77,8	8,3	22,6	3,8
Fertilizantes	81,0	57,3	77,9	13,2	9,5	0,3
Têxteis de algodão	88,0	45,8	78,9	21,5	26,1	2,1
Vestuário	89,5	53,9	79,0	29,7	36,9	4,6
Remédios	87,6	37,5	80,3	14,5	32,3	0,8
Produtos de madeira, bambu, vime e palha	84,6	58,4	80,4	16,1	33,1	1,0
Produção de aço	80,8	51,7	80,8	0,2	7,1	0,3
Cerâmica e porcelana	83,4	58,2	82,0	5,2	29,9	0,5
Produção de têxteis	88,4	54,9	82,4	18,1	35,1	1,8
Tecidos e artigos de malha e tricotados	88,2	51,6	82,5	15,6	25,7	5,7
Outros produtos minerais não metálicos	86,0	56,6	83,0	10,1	25,1	0,5
Outros têxteis	86,6	56,8	83,9	9,0	14,7	0,2
Materiais resistentes ao fogo	86,6	55,1	84,7	5,8	51,6	0,1
Cimento, cal e gesso	89,0	52,9	88,4	1,7	29,6	0,1
Coque	89,6		89,6	0,0	11,4	0,3
Total	**84,0**	**37,3**	**60,6**	**50,1**	**55,7**	**91,3**

Fonte: Koopman, Wang e Wei (2012).
Elaboração da autora.
Obs.: os setores e os segmentos selecionados na tabela seguem os mesmos setores e segmentos representados nas matrizes insumo-produto da China de 2002 e 2007, e estão em harmonia com a classificação chinesa de quatro dígitos de atividades econômicas.

Nos principais segmentos do setor exportador de eletroeletrônicos de consumo e automóveis, a melhora chinesa em agregação de valor doméstico é evidente e um fenômeno quase generalizado. Estes setores, cujas exportações processadas geralmente representam mais de dois terços das exportações totais e que, portanto, estão também entre os que menos agregam valor domesticamente, estiveram entre aqueles de crescimento mais rápido no período. Todos os seguintes segmentos apresentaram melhora na soma ponderada da agregação de valor entre 2002 e 2007: computadores, equipamentos de telecomunicações, aparelhos elétricos domésticos, aparelhos audiovisuais domésticos, veículos motores, e equipamentos de escritório, educacionais e culturais. Juntos, eles representaram 26% das exportações chinesas em 2007. O único segmento de eletroeletrônicos em que a soma ponderada do VA doméstico caiu é o de outros equipamentos eletrônicos e de telecomunicações.

Há razões distintas para a melhora no VA dos segmentos listados. Em todos os casos, mas com ritmos diferentes, melhorou a fatia do VA da indústria de processamento. Todavia, em alguns casos, a melhora veio acompanhada também de uma expansão da indústria ordinária ou da indústria de capital chinês, como no caso de equipamentos de telecomunicações e veículos motores. Não por acaso, estes são dois dos segmentos com maior expansão de marcas chinesas próprias, especialmente via a Huawei, a ZTE, a Haier e a Gree.

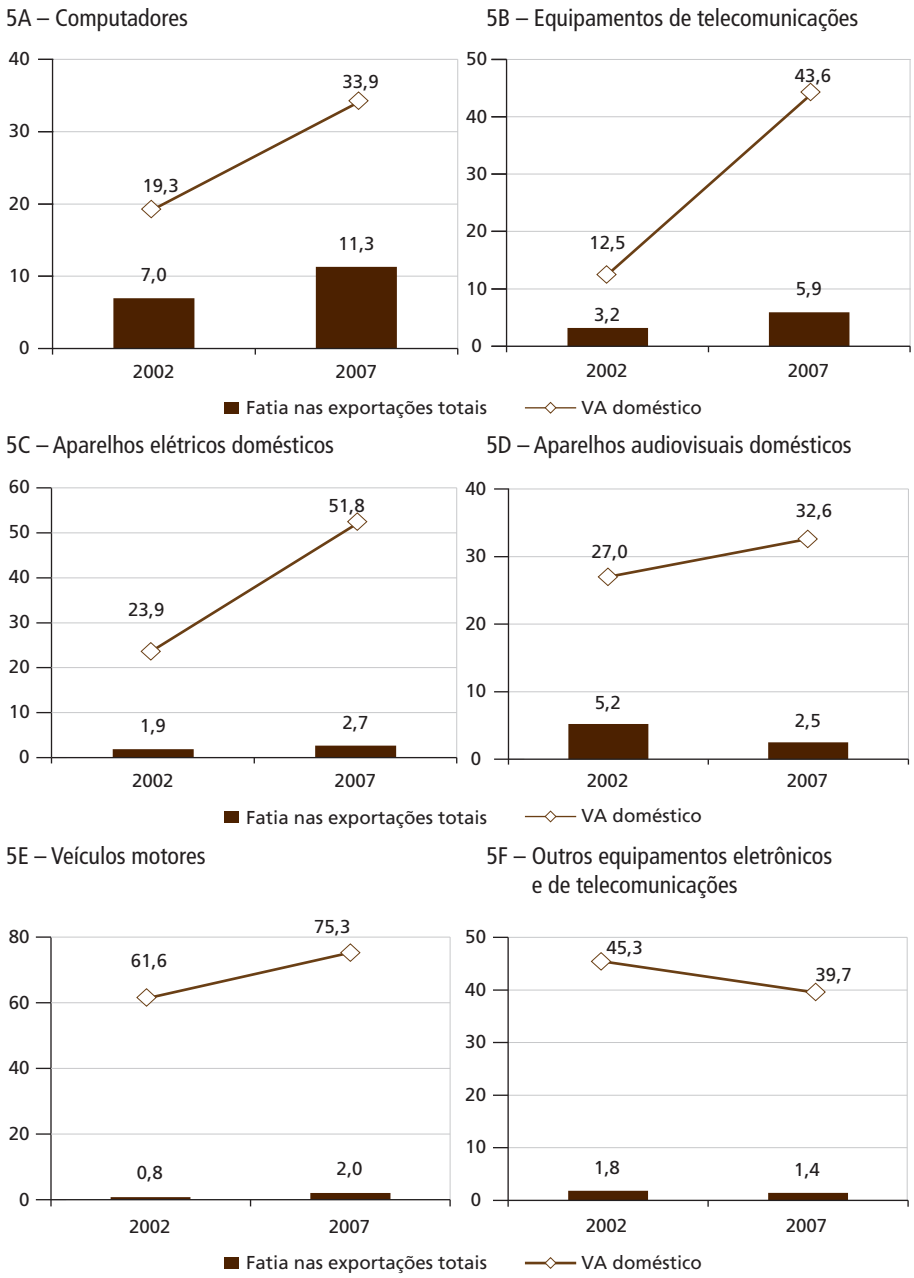
O segmento de mais rápido progresso é o de equipamentos de telecomunicações, que sozinho representava 5,9% das exportações totais em 2007. Sua fatia na soma ponderada do VA doméstico cresceu espantosamente, passando de 12,5% para 43,6% no intervalo analisado. Neste caso, há dois movimentos relevantes em curso: o VA das exportações processadas cresceu muito rapidamente, de 5,3% para 35,3%; ao mesmo tempo, a fatia da indústria de capital chinês nas exportações, em conjunto com as exportações ordinárias, cresceu significativamente. Isto sugere um progresso generalizado da agregação de valor do segmento, tanto na indústria de processamento quanto na ordinária e naquela de capital chinês. Por isso, foi escolhida a Huawei, principal empresa chinesa de telecomunicações, para o breve estudo de caso na subseção 5.2.

Fenômeno similar se passou com o setor de veículos motores, no qual a expansão do valor adicionado na indústria de processamento foi expressiva (de 10% para 47,4%), e veio acompanhada de um recuo tanto na fatia das firmas estrangeiras quanto nas exportações processadas no total. Estas últimas caíram de 35,2% para 23,7% do total, o que mostra que a indústria automotiva é muito menos integrada nas cadeias globais de valor que a eletroeletrônica.

Padrão distinto se passou no segmento de computadores, que sozinhos representavam 11,3% das exportações totais chinesas em 2007. A melhora na agregação de valor total também foi significativa, passando de 19,3% para 33,9%, mas, neste caso, as marcas chinesas não parecem ter tido desempenho importante na mudança, dado que a fatia das firmas estrangeiras nas exportações totais continuou aumentando no período, de 89,7% para 93,3%. A melhora na agregação de valor doméstico deste segmento foi um resultado do aumento do VA das exportações processadas, que passou de 18,7% para 33%. Estes dados não capturam, entretanto, o impulso recente da Lenovo em vendas no exterior, que passou a crescer muito rapidamente após 2008. Nesse período, a fatia da multinacional chinesa no mercado global de PCs passou de 7% para 13%, segundo dados da consultoria Gartner (2009). Dada sua centralidade recente na indústria global de PCs e sua trajetória muito distinta da Huawei, a Lenovo será objeto do estudo de caso da subseção 5.1.

No segmento de aparelhos elétricos domésticos, repete-se o padrão dos computadores: alta forte no VA das exportações processadas, puxando a soma ponderada do VA total, mas acompanhada de leve aumento na participação das firmas estrangeiras. Entretanto, neste segmento, ao contrário dos computadores, as firmas chinesas detêm ainda fatia relevante do mercado exportador, em torno de 40%.

GRÁFICO 5
Valor adicionado domesticamente pelas exportações em segmentos selecionados de eletroeletrônicos e outros bens de consumo (2002 e 2007)
(Em %)



Fonte: Koopman, Wang e Wei (2012).
Elaboração da autora.

Em resumo, a melhora no valor agregado das exportações chinesas veio acompanhada de dois fenômenos importantes para a ascensão do país na hierarquia das cadeias globais de valor: houve um aumento expressivo no conteúdo doméstico das exportações processadas e uma crescente participação das exportações ordinárias em segmentos tecnologicamente mais sofisticados, especialmente da indústria pesada. Tal aumento no conteúdo doméstico das exportações processadas foi causado por fenômenos distintos, dependendo dos setores observados. Em alguns, como computadores, o comportamento foi puxado por firmas estrangeiras que levaram para a China etapas mais sofisticadas do processo de produção. É o que nota Zhang (2012), comentando os resultados de Koopman *et al*. (2010) e o crescimento no valor adicionado das exportações processadas:

> a cadeia de valor de muitos produtos está agora localizada dentro da China: fornecedores de partes estão crescentemente estabelecendo negócios para estarem próximos à localização final da montagem. Empresas estrangeiras estão estabelecendo centros de P&D e transferindo a produção de partes mais sofisticadas para a China (Zhang, 2012, p. 2-3, tradução nossa).

Em outros casos – o segmento de telecomunicações é emblemático –, a melhora no conteúdo doméstico veio com o aumento da participação da indústria de capital chinês no total exportado. Neste caso, o crescimento no valor adicionado total é muito mais significativo que o comportamento do segmento de computadores, por exemplo. O fundamental é que a agregação de valor veio com a formação de firmas líderes, e não apenas com a inclusão de componentes mais sofisticados nos trabalhos das EMS ou ODMs.

Parece importante lembrar que o objetivo primordial da indústria de processamento chinesa é ser um canal de absorção de moeda forte e de tecnologia. Como já dito na seção 3, se o sucesso do primeiro objetivo é inquestionável, dada a dimensão das reservas chinesas e do seu superávit comercial, o progresso tecnológico das marcas próprias é, por sua vez, objeto de muitas controvérsias. É fundamental observar agora a indústria chinesa eletrônica de capital chinês, supostamente beneficiada pela tecnologia e pelo *know how* absorvidos na indústria de montagem, e detentora de marcas próprias que começam a chegar ao Ocidente por meio das empresas Huawei, ZTE, Lenovo, TCL e Gree. É esta indústria nacional que será investigada a seguir, porque é esta que tem capacidade para ascender estruturalmente na hierarquia das CVGs.

5 FIRMAS LÍDERES NA INDÚSTRIA ELETROELETRÔNICA CHINESA

Avançar na posição das firmas EMS ou ODMs, sem marca, e desenvolver, nacionalmente, firmas líderes capazes de entrar na cadeia global parece ser elemento definitivo para países que querem avançar na hierarquia de agregação de valor (seção 2).

Fábricas montadoras de marcas ocidentais de alto valor no exterior e de baixa agregação na China (como a linha Apple) ou fabricantes em massa de aparelhos de baixo custo, operando com baixas margens, voltadas para o mercado doméstico – que absorvem modelos de negócio e tecnologias do exterior e adaptam seus produtos para o mercado consumidor chinês –[13] podem ser atalhos para acumulação rápida de capital. Mas não garantem posição relevante nas cadeias globais de valor. Cabe investigar se a China tem tido sucesso na criação de firmas líderes nos anos recentes, e se há algum padrão para a emergência de tais marcas.

Mesmo exclusivamente no segmento de eletroeletrônicos e de tecnologia da informação (TI), é impossível estabelecer um modelo único para a estrutura de propriedade ou para a estratégia de internacionalização das empresas líderes chinesas. O que todas têm em comum é o intenso suporte do Estado desde sua formação até os dias atuais, a inovação incremental, que inclui cópia deliberada, e a ampla penetração no mercado interno chinês antes da expansão para o exterior.

O mercado interno é um terreno muito fértil para a consolidação e a emergência de marcas líderes nacionais. A China não é mais apenas o maior produtor de bens eletrônicos, mas também se tornou, nos anos recentes, o maior consumidor de diversos bens de consumo duráveis, como automóveis e PCs, tendo ultrapassado os Estados Unidos no consumo destes bens desde 2010.[14] Tal mercado interno tem favorecido diversas marcas líderes chinesas, todas elas não apenas com presença relevante ou majoritária no mercado doméstico, mas também em rápida fase de internacionalização, como a Lenovo, a Huawei, a ZTE, a Gree, a Haier e a TCL, nos segmentos de eletroeletrônicos e tecnologia da informação.[15]

A seguir, são realizados dois estudos de casos com marcas chinesas emergentes nos segmentos que importam a este artigo: a Lenovo, que em 2011 se tornou a segunda maior marca de PCs do mundo em termos de fatia de mercado; e a Huawei, que desde 2010 é a segunda maior fornecedora de equipamentos de infraestrutura para telecomunicação móvel e uma das empresas chinesas com maior investimento em P&D. Com estratégias muito distintas, o caso das duas empresas pode lançar luz sobre a diversidade de trajetórias que estão sendo tentadas dentro do país para a formação de marcas próprias.

13. Esse segundo modelo, chamado de "inovação incremental" pelas consultorias GaveKal e RedTech Advisors, tem sido um atalho para muitas firmas chinesas. Elas se beneficiam não da sua capacidade de inovação, mas do baixo custo, da distribuição madura, do conhecimento de mercado e da demanda doméstica extraordinária.

14. Em 2010, o país consumiu 13,5 milhões de automóveis, contra 10,4 milhões nos Estados Unidos. No segundo trimestre de 2011, foi a vez de a China ultrapassar os Estados Unidos no segmento de computadores pessoais, sendo responsável por 22% do consumo global do item, contra 21% consumidos pelos norte-americanos. Ver Ying (2010) e Fletcher (2011).

15. A internacionalização das empresas chinesas é ainda mais forte nos ramos de matérias-primas e produtos básicos, puxada por grandes estatais como CNOOC, Sinopec, PetroChina, Baosteel e State Grid, e faz parte de um movimento com dimensões estratégicas que ultrapassa o escopo de análise deste artigo.

5.1 Estudo de caso: Lenovo

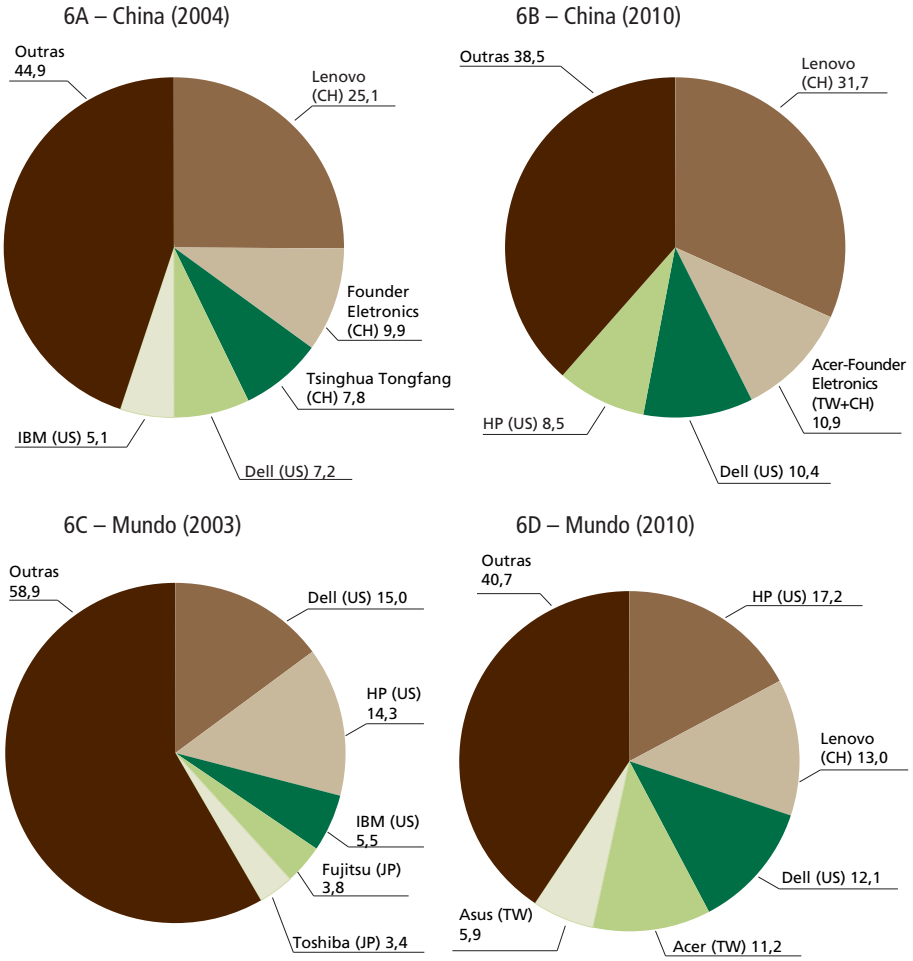
A Lenovo combinou intenso apoio estatal com agressivas aquisições – como a da divisão de PCs da IBM, dos Estados Unidos – e *joint ventures* internacionais – como a realizada com a NEC, do Japão. Sua estrutura de propriedade, sua arquitetura interna, sua liderança e suas fontes de inovação tornaram-se bastante distintas dos modelos de "campeões nacionais" desenvolvidos no Japão e na Coreia do Sul. Apesar de ter se tornado a segunda maior marca de PCs do mundo em 2011, a empresa tem operado com margens baixas de lucro e crescido especialmente nos segmentos que as tradicionais líderes norte-americanas (IBM, Dell e HP) têm deixado para trás, justamente em função das baixas margens.

Anteriormente chamada de Legend, a empresa foi criada em 1984 pelo Instituto de Ciências da Computação da Academia Chinesa de Ciências, como parte do esforço do governo chinês de desenvolver uma indústria nacional de ponta em ramos tecnologicamente sofisticados. Paralelamente ao trabalho de P&D, a empresa dedicou-se também à fabricação de computadores de marcas estrangeiras, automaticamente revertendo estes lucros em investimento em P&D e na montagem de sua linha própria de produção. O apoio estatal veio ao longo da década de 1990 de várias formas. No início da década, quando a demanda interna por PCs era irrelevante, a demanda estatal puxou as vendas da Legend. Um dos mais relevantes instrumentos de estímulo à indústria nacional de TI foram os *golden projects* , diversos projetos de governo eletrônico que visavam à construção de uma infraestrutura de TI em todas as agências do Estado, escolas e hospitais, com projetos que iam desde serviços comerciais de internet ao combate à evasão fiscal (Hatford, 2000). Em 1994, o governo lançou outro programa de estímulo, agora para fomentar as marcas nacionais, e a Legend foi uma das principais beneficiadas via empréstimos expressivos.

A partir de meados da década de 1990, além das compras governamentais, a Legend foi beneficiada pelo mercado interno protegido e tornou-se rapidamente o maior produtor de computadores pessoais, placas e sistemas integrados da China.[16] Naquele período, a empresa abriu capital na bolsa de Hong Kong, mas sempre garantindo a fatia majoritária do Estado, via a Academia de Ciências. Entre 1997 e 1998, quando a demanda por PCs teve seu primeiro impulso, a empresa rapidamente se estabeleceu como a maior fornecedora da China, com cerca de 22% do mercado. A fatia da empresa no mercado consumidor chinês subiu para 25,1%, em 2004, e para 31,7%, em 2010 (gráfico 6).

16. Atualmente, a linha de produtos da empresa abrange *notebooks*, computadores de mesa, servidores, equipamentos para armazenamento de dados, periféricos, televisores inteligentes, produtos digitais, aparelhos celulares etc.

GRÁFICO 6
Fatia de mercado no segmento de PCs[1] – China (2004 e 2010) e mundo (2003 e 2010)
(Em %)



Fonte: IDC e Gartner (2009).
Nota: [1] PCs incluem *desktops*, *laptops* e *netbooks*, mas não *tablets*, dominados pela Apple.
Obs.: a origem do capital por empresa é a seguinte: Lenovo (China), Founder Electronics (China), Tsinghua Tongfang (China), Dell (Estados Unidos), IBM (Estados Unidos), HP (Estados Unidos), Acer (Taiwan), Asus (Taiwan), Fujitsu (Japão) e Toshiba (Japão).

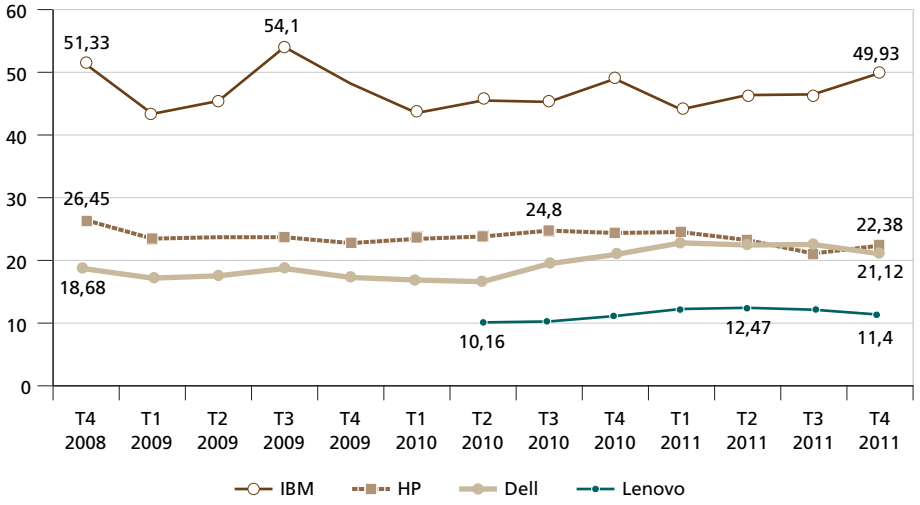
Conforme as restrições às importações foram levantadas, a Legend iniciou um processo de aquisições ousadas não só para manter-se competitiva na China, mas, especialmente, para expandir-se globalmente. A compra da divisão de PCs da IBM em 2004, que a transformou na Lenovo, garantiu-lhe não só o *know how* de uma marca consolidada no Ocidente, mas especialmente

um grande centro de P&D nos Estados Unidos e outro no Japão; três plantas de montagem na China e uma na Índia; redes regionais de distribuição pelo mundo; e um grupo de desenvolvimento de negócios, finanças e planejamento corporativo em Cingapura. Em termos de propriedade, é significativo notar que, apesar de altamente internacionalizada, a empresa continua sendo semiestatal. Em 2009, 45% das ações da Lenovo eram negociadas no mercado; 42% pertenciam à Legend Holding; 7% a bancos de investimentos; e 6% à IBM. A empresa continua sendo semiestatal porque a Academia Chinesa de Ciências detém 65% da Legend Holdngs e, assim, mantém fatia de 27% na Lenovo (Ling, 2006; Sturgeon e Kawakami, 2010).

O acelerado crescimento da Lenovo no mercado global, chegando à segunda posição em fatia de mercado de PCs no mundo em 2010 (gráfico 6), reflete, de um lado, a rápida expansão da empresa em países em desenvolvimento, mas, de outro lado, a saída de seus competidores deste segmento. De fato, a empresa tem concentrado sua expansão na China, maior mercado global, e também nos grandes países em desenvolvimento acelerado; em especial, Brasil, Rússia e Índia. No entanto, houve uma retraída explícita de competidores tradicionais, notadamente a HP e a Dell, que publicamente anunciaram que buscam se concentrar em segmentos com maiores margens de lucro e menos volume, como serviços e equipamentos de TI mais sofisticados. Estes movimentos refletem uma mudança estrutural do segmento de computadores pessoais, durante muito tempo visto como um dos segmentos de ponta de TI, que agora se concentra em produtos de baixo custo e margens estreitas. Seguramente, a chegada acelerada da Asus, especializada em *netbooks* de baixo custo, é uma evidência desta mudança.

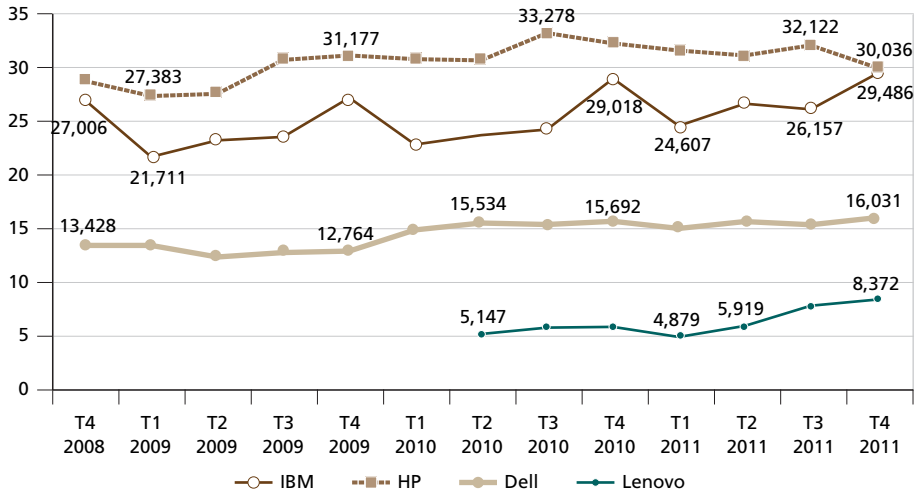
As baixas margens brutas de lucro da Lenovo, quando comparadas com as de seus competidores diretos – ao redor de 11%, entre 2010 e 2011, contra margens em torno de 20% e 23% para a HP e a Dell, no mesmo período –, são uma evidência da mudança estrutural do setor e das margens baixas garantidas atualmente pelo segmento de PCs. O mesmo se passa em termos de receita. Apesar do crescimento, as receitas da Lenovo no último trimestre de 2011, ao redor de US$ 8 bilhões, são significativamente inferiores à da Dell (US$ 16 bilhões) e às da IBM e da HP (ambas ao redor de US$ 30 bilhões).

GRÁFICO 7
Margens brutas de lucro dos principais fornecedores de sistemas e *hardware* para PCs (2008-2011)
(Em %)



Fonte: Price Waterhouse Coopers (PwC). Disponível em: <http://www.pwc.com/gx/en/technology/scorecard/systems-and-pchardware.jhtml>.

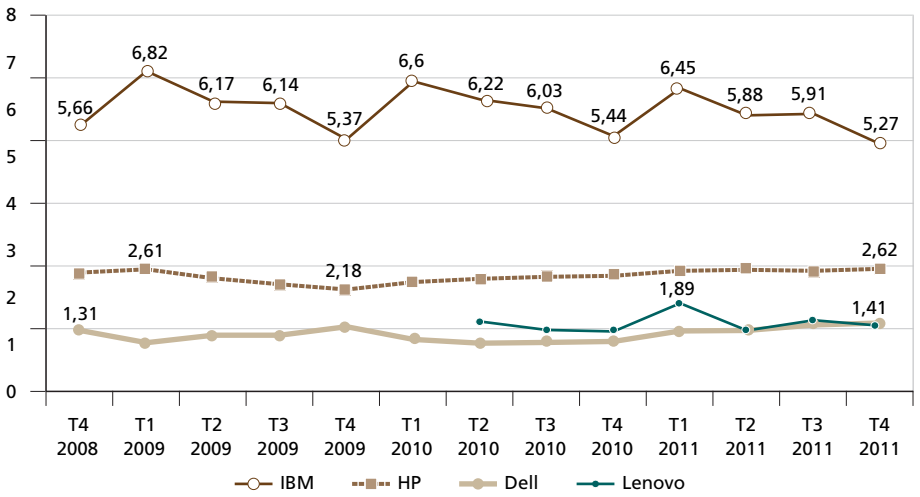
GRÁFICO 8
Receitas dos principais fornecedores de sistemas e *hardware* para PCs (2008-2011)
(Em US$ milhões)



Fonte: PwC. Disponível em: <http://www.pwc.com/gx/en/technology/scorecard/systems-and-pchardware.jhtml>.

A chegada da Lenovo à segunda posição em termos de fatia de mercado no segmento de computadores pessoais é, portanto, um sucesso relativo, que evidencia o principal desafio para marcas próprias de TI: o ritmo acelerado de mudança tecnológica que caracteriza o segmento. A empresa tem apresentado um gasto moderado em P&D: cerca de 1,5% das suas vendas em 2011, muito próximo do que gasta a Dell e abaixo do patamar de 2,5% que investem a HP e a Asus, esta última em ritmo expressivo de crescimento no mercado global (Redtech Advisors, 2011).

GRÁFICO 9
P&D como fatia das vendas totais (2008-2011)
(Em %)



Fonte: PwC. Disponível em: <http://www.pwc.com/gx/en/technology/scorecard/systems-and-pchardware.jhtml>.

A empresa tem, desde 2011, anunciado publicamente que deseja expandir sua participação em segmentos mais lucrativos e em mercados maduros.[17] Em 2011, a empresa fez outras duas movimentações internacionais: adquiriu a Medion AG, uma fabricante alemã de eletrônicos de consumo e multimídia, e anunciou a formação de uma *joint venture* com a japonesa NEC Corp, criando a NEC Lenovo Japan Group, uma parceria que visa à expansão da Lenovo no mercado de PCs no Japão. A Lenovo ficou com 51% da nova *joint venture*, ao passo que a NEC, com os restantes 49%.

17. Ver declarações do presidente da empresa, Liu Chuanzhi (Lenovo..., 2011).

5.2 Estudo de caso: Huawei

A Huawei é um caso de empresa endogenamente chinesa, sediada na cidade de Shenzhen, na província de Guangdong. Com capacidade relevante de inovação e desenvolvimento de tecnologia própria, possui centros de P&D na China, na Índia, na Rússia, na Alemanha, nos Estados Unidos e na Suécia. Seus gastos com P&D chegaram a 11,6% das receitas em 2011 (tabela 8), o que não exclui, entretanto, casos frequentes de acusações de quebra de patentes e *copyright*, como no caso mais notório da disputa com a Cisco.[18] A empresa foi criada em 1988 por Ren Zhengfei, ex-oficial do corpo de engenheiros do Exército de Libertação Popular, que se mantém como presidente desde então. De uma importadora de aparelhos de PBX, quando criada, a empresa continuou a fabricar estes aparelhos e, no início da década de 1990, passou a vender outros aparelhos de telefonia pela China. Gradualmente, a Huawei entrou no ramo de equipamentos de transmissão e redes de telecomunicações. Em 2011, foi a segunda maior fornecedora de equipamentos para redes de telecomunicações do mundo, tanto em fatia de mercado quanto em receitas, atrás da sueca Ericsson e à frente da Alcatel-Lucent, da Nokia, da Siemens, da Networks e da ZTE. Fornece equipamentos e serviços operacionais para empresas e operadoras de internet e telefonia, além de penetrar rapidamente no segmento de aparelhos para usuários finais, especialmente os chamados *smartphones*.

Em 1996, a empresa começou sua expansão para o exterior, competindo com a Cisco, a Ericsson e a Fujitsu em países de baixa renda, como Bangladesh, Iraque e Nigéria, nos quais baixo custo é elemento fundamental. Na virada do século, a Huawei passou a competir também nos mercados desenvolvidos, e desde 2004 suas vendas fora do país ultrapassam as vendas domésticas. Com metade dos seus empregados fora da China, suas receitas têm crescido em ritmo muito mais rápido no exterior (tabela 8). Seus clientes incluem algumas das maiores operadoras de telefonia, como British Telecom, Vodafone, Telefonica, Deutsche Telekom, France Telecom, China Mobile e Vivo, no Brasil (PwC, 2005; Huawei, 2012).

Em 2010, a Huawei tinha 15,7% do mercado global de infraestrutura de rede de telecomunicações, contra fatia de 19,6% detida pela Ericsson (Huawei..., 2011). A distância entre as duas competidoras tornou-se praticamente irrelevante em 2011, quando ambas chegaram a US$ 32 bilhões em receitas, e a diferença representava algo como duas semanas de vendas da Huawei (tabela 8).

18. Ver PwC (2005), para mais detalhes.

TABELA 8
Desempenho financeiro da Ericsson e da Huawei (2010-2011)

	Ericsson		Huawei	
	2011 (US$ bilhões)[1]	2011 (US$ bilhões)[1]	2011 (¥ bilhões)	2010 (¥ bilhões)
Receita	32,9	32,4	203,9	182,5
Lucro bruto	11,6	12,1	76,4	80,4
Margem bruta de lucro (%)	35,1	37,5	37,5	44,0
P&D (% das receitas)	14,4	11,6	11,6	9,7

Fonte: Huawei (2012) e Ericsson (2012).
Nota: [1] Foi utilizada a taxa de câmbio de 31 de dezembro de 2011, para realizar as conversões da coroa sueca e do iuane para o dólar.

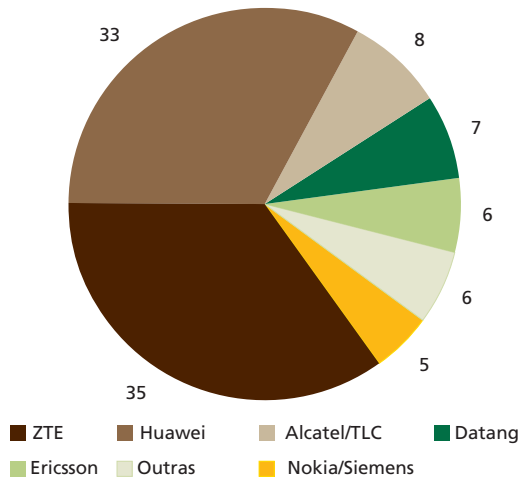
TABELA 9
Receita da Huawei na China e no exterior (2010-2011)

	2011 ¥ bilhões	2010 ¥ bilhões	Variação (%)
China	65,6	62,1	5,5
Exterior	138,4	120,4	14,9
Total	**203,9**	**182,5**	**11,7**

Fonte: Huawei (2012).

Em conjunto com a ZTE, segunda maior empresa chinesa de telecomunicações, de origem estatal, a Huawei domina o setor de TI da China. No segmento de redes móveis de terceira geração, utilizando um padrão desenvolvido domesticamente,[19] as duas empresas chinesas tinham 68% do mercado doméstico em 2010 (gráfico 10).

GRÁFICO 10
Fatia do mercado chinês no segmento de redes 3G de internet móvel (2010)
(Em %)



Fonte: RedTech (2011).

19. Ver RedTech (2011) para detalhes.

Apesar do seu sucesso na China, em países em desenvolvimento e na Europa, a Huawei encontra forte resistência para penetrar nos Estados Unidos, em função dos receios de autoridades norte-americanas com segurança e controle de informações. Oficialmente apresentada como uma empresa privada, a propriedade da Huawei é um objeto frequente de especulação. A empresa não tem capital aberto em nenhuma bolsa de valores, e, oficialmente, 1,42% do seu capital é detido pelo seu fundador e presidente, Ren Zhengfei. Os outros 98,56% do capital, segundo informações da empresa, são propriedade dos cerca de 61 mil funcionários chineses, sendo administrados pelo sindicato da Shenzhen Huawei Investment Holdings Co Ltd. As ações são alocadas entre os funcionários segundo critérios de desempenho, responsabilidade e resultados, e complementam a estrutura de incentivos da empresa. Apenas empregados chineses podem deter tais ações (Saarinen, 2010). Como não são divulgados detalhes da repartição das ações, autoridades norte-americanas, incluindo o Pentágono, acusam a empresa de ter ligações com o Exército de Libertação Popular Chinês (Gorman, 2011). É, portanto, digno de nota que, mesmo com o protecionismo norte-americano e sem presença relevante naquele país, a Huawei tenha atingido o segundo lugar no segmento de equipamentos de infraestrutura para telecomunicações.

6 CONCLUSÕES

A pauta exportadora chinesa total não apenas se tornou mais sofisticada na última década, mas também está agregando mais valor domesticamente. Ao contrário do que sugeria a literatura que trabalhava com dados do início do século XXI,[20] as estimativas mais recentes indicam que o país está ascendendo na hierarquia de agregação de valor, tanto em função da crescente participação das exportações ordinárias em setores e segmentos mais sofisticados, como, em especial, por conta do aumento no valor adicionado das exportações processadas. Segundo Koopman, Wang e Wei (2012), o VA das exportações totais chinesas, que foi de cerca de 54%, tanto em 1997 quanto em 2002, subiu para 60,6%, em 2007. A alta foi puxada pela indústria de processamento, cujo VA passou de 25,4% em 2002 para 37,3% em 2007, e pelo aumento das exportações ordinárias nas exportações totais.

Especialmente nas indústrias de eletroeletrônicos e de automóveis, o crescimento do VA das exportações chinesas é um fenômeno evidente. Todos os seguintes segmentos apresentaram melhora na agregação de valor doméstico entre 2002 e 2007: PCs – de 19,3% para 33,9%; equipamentos de telecomunicações – de 12,5% para 43,6%; aparelhos elétricos domésticos – de 23,9% para 51,8%; aparelhos audiovisuais domésticos – de 27,0% para 32,6%; veículos motores – de 61,6% para 75,3%; e equipamentos de escritório, educacionais e culturais – de 23,3%

20. Lemoine e Unal-Kesenci (2004) é a referência mais citada.

para 36,5%. Ainda há muito espaço para ampliação do VA doméstico na maioria dos segmentos, e não há sinais de que a tendência de alta esteja saturada. Ademais, ainda que não haja dados sobre o VA doméstico de 2007 em diante, os dados do comércio para processamento sugerem que as exportações ordinárias seguiram crescendo nos anos subsequentes – de 44%, em 2007, para 48%, em 2011 –, enquanto as importações para processamento sofreram importante queda no mesmo período – de 38% para 27%.

O segmento de equipamentos de telecomunicações, setor que sozinho representava quase 6% das exportações totais, foi o de mais importante progresso. Seu VA cresceu expressivamente, de 12,5% para 43,6%, entre 2002 e 2007. Neste caso, tanto o VA das exportações processadas cresceu rapidamente (de 5,3% para 35,3%), quanto a fatia da indústria de capital chinês nas exportações, em conjunto com as exportações ordinárias, cresceu significativamente. Isto sugere, como dito na seção 4, um progresso generalizado do segmento na agregação de valor tanto na indústria de processamento quanto na ordinária e naquela de capital chinês, e justificou a escolha da Huawei no estudo de caso realizado neste artigo.

Em outros segmentos, como PCs e aparelhos elétricos domésticos, o comportamento foi puxado por firmas estrangeiras que levaram para a China etapas mais sofisticadas do processo de produção. A forte alta no VA das exportações processadas, puxando a soma ponderada do VA total, foi acompanhada de leve aumento na participação das firmas estrangeiras nas exportações. Em função da crescente e recente participação da Lenovo no segmento de PCs no exterior, espera-se que dados subsequentes também mostrem um aumento na participação de firmas chinesas nas exportações de PCs.

Os dois breves estudos de caso na seção 5 tentaram ilustrar a diversidade de trajetórias na emergência de firmas líderes chinesas. No caso da Lenovo, a combinação de apoio estatal com agressivas aquisições ou *joint ventures* internacionais tornou sua estrutura de propriedade, sua arquitetura interna, sua liderança e suas fontes de inovação radicalmente distintas dos modelos desenvolvidos no Japão e na Coreia do Sul e do padrão da Huawei. As estreitas margens de lucro da Lenovo e sua predominância em segmentos que têm sido preteridos pelas tradicionais firmas líderes representam outra distinção em relação à Huawei, que tem crescido nos segmentos de ponta do setor e competido diretamente com as marcas líderes tradicionais. A expectativa é que a consolidação e a emergência de novas firmas líderes chinesas continuem em expansão, beneficiadas por um enorme mercado interno, formas variadas de apoio governamental, acesso a crédito e forte capacidade de acumulação de capital.

Há mudanças absolutamente relevantes em curso: *i)* a ascensão da China na hierarquia de agregação de valor das exportações processadas; *ii)* a sofisticação e a ampliação das suas exportações ordinárias; e *iii)* a internacionalização de suas

firmas líderes, conforme este artigo buscou elucidar. Os desafios para o Brasil no quadro geral aqui apresentado são, evidentemente, imensos, e constituem-se em um campo amplo para pesquisas futuras.

REFERÊNCIAS

A THIRD industrial revolution. **The Economist**, London, 21 Apr. 2012. Special report: manufacturing and innovation. Disponível em: <http://www.economist.com/node/21552901>.

AKAMATSU, K. A theory of unbalanced growth in the world economy. **Review of world economics**, v. 86, p. 3-25, 1961.

BALDWIN, C. Y.; CLARCK, K. B. **Design rules**: unleashing the power of modularity. Cambridge, MA: MIT Press, 2000.

DEDRICK, J.; KRAEMER, K.; LINDEN, G. **Who profits from innovation in global value chains**? A study of the iPod and notebook PC. *In*: INDUSTRY STUDIES ANNUAL CONFERENCE. Irvine: PCIC, 2008.

ERICSSON. **Shaping the networked society**. Annual Report 2011. Stockholm, 2012. Disponível em: <http://www.ericsson.com/thecompany/investors/financial_reports/2011/annual11/sites/default/files/Ericsson_AR_2011_EN.pdf>.

FLETCHER, O. China passes U.S. as world's biggest PC market. **The Wall Street Journal**, New York, 24 Aug. 2011. Disponível em: <http://online.wsj.com/article/SB10001424053111903461304576525852486131230.html>.

FLORES, R. A fragmentação mundial da produção e comercialização: conceitos e questões básicas. *In*: ABDI – AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **Integração produtiva**: caminhos para o Mercosul. Brasília: ABDI, 2010. (Série Cadernos da Indústria ABDI, v. 16). Disponível em: <http://www.abdi.com.br/Estudo/Integra%C3%A7%C3%A3o%20Produtiva%20Caminhos%20para%20o%20Mercosul.pdf>.

GARTNER. **Gartner says in the fourth quarter of 2008 the PC industry suffered its worst shipment growth rate since 2002**, Stamford, 15 Jan. 2009. Press release. Disponível em: <http://www.gartner.com/newsroom/id/856712>.

GEREFFI, G.; HUMPHREY, J.; STURGEON, T. The governance of global value chains. **Review of international political economy**, v. 12, n. 1, 2005.

GORMAN, S. U.S. works to counter electronic spy risks. **The Wall Street Journal**, New York, 12 Nov. 2011. Disponível em: <http://online.wsj.com/article/SB10001424052970203733504577022010229695028.html>.

HATFORD, K. Seeds of success: building China's information technology. **Harvard Asia Pacific review**, v. 4, n. 2, p. 19-23, 2000.

HOLST, D. **An overview of China´s trade emergence and East Asian trade patterns to 2020**. Tokyo: DBI, July 2002. (Research paper).

HUAWEI closes in on Ericsson as sales triple over five years. **Business Week**, New York, 18 Apr. 2011.

HUAWEY. **Connected possibilities**. Annual Report 2011. Shenzhen, 2012. Disponível em: <http://www.huawei.com/ucmf/groups/public/documents/attachments/hw_126991.pdf>.

JIN, H. **Country paper**. *In*: INTERNATIONAL WORKSHOP ON COUNTRY PRACTICES IN COMPILATION OF INTERNATIONAL MERCHANDISE TRADE STATISTICS. Bangkok: UNSD, 12-15 Dec. 2006.

KOOPMAN, R. *et al*. **Give credit where credit is due**: tracing value added in global production chains. Cambridge, MA: NBER, Sept. 2010. (Working Paper, n. 16.426).

KOOPMAN, R.; WANG, Z.; WEI, S. **How much of Chinese export is really made in China**? Assessing domestic value-added when processing trade is pervasive. Washington: NBER, Mar. 2008. (Working Paper, n. 14.109).

_____. Estimating domestic content in exports when processing trade is pervasive. **Journal of development economics**, v. 99, n. 1, 2012.

LAU, L. *et al*. **Estimates of US-China trade balance in terms of domestic value-added**. Stanford: Stanford Center for International Development, Nov. 2006. (Working Paper, n. 295).

LEMOINE, F.; UNAL-KESENCI, D. Assembly trande and technology transfer: the case of China. **World development**, v. 32, n. 5, p. 829-850, 2004.

LENOVO posts record $5.9b sales revenue. **China Daily**, Beijing, 19 Aug. 2011. Disponível em: <http://www.china.org.cn/business/2011-08/19/content_23243961.htm>.

LINDEN, G.; KRAEMER, K.; DEDRICK, J. **Who captures value in global innovation system**? The case of Apple's iPod. Irvine: PCIC, 2007. (Working paper).

LING, Z. **The Lenovo affair**: the growth of China's computer giant and its takeover of IBM-PC. Singapore: John Wiley & Sons, 2006.

MACHADO, J. B. Integração produtiva: referencial analítico, experiência europeia e lições para o Mercosul. *In*: ABDI – AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **Integração produtiva**: caminhos para o Mercosul. Brasília: ABDI, 2010. (Série Cadernos da Indústria ABDI, v. 16). Disponível em: <http://www.abdi.com.br/Estudo/Integra%C3%A7%C3%A3o%20Produtiva%20Caminhos%20para%20o%20Mercosul.pdf>.

MEDEIROS, C. A China como duplo polo na economia mundial e a recentralização asiática. **Revista de economia política**, v. 26, n. 3, p. 381-400, 2007.

_____. Integração produtiva: a experiência asiática e algumas referências para o Mercosul. *In*: ABDI – AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. **Integração produtiva**: caminhos para o Mercosul. Brasília: ABDI, 2010. (Série Cadernos da Indústria ABDI, v. 16). Disponível em: <http://www.abdi.com.br/Estudo/Integra%C3%A7%C3%A3o%20Produtiva%20Caminhos%20para%20o%20Mercosul.pdf>

POUILLE, J. Na China, a vida segundo a Apple. **Le Monde Diplomatique Brasil**, São Paulo, 1º jun. 2012. Disponível em: <http://www.diplomatique.org.br/artigo.php?id=1193>.

PWC – PRICE WATERHOUSE COOPERS. **Redefining intellectual property value**: the case of China. China: PwC, 2005. Disponível em: <http://www.pwc.com/en_us/us/technology-innovation-center/assets/ipr-web_x.pdf>.

REDTECH ADVISORS. Consumer electronics: incremental innovation. **Profile Report, GaveKal Dragonomics**, Jan. 2011.

RUNBAUGH, T.; BLANCHER, N. **China**: international trade and WTO accession. Mar. 2004. (IMF Working Paper). Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp0436.pdf>.

SAARINEN, J. **Who really owns Huawei**? Sydney: IT News, 28 May 2010.

SONG, L. **Modularization, modularity traps and competitiveness**: towards an architecture analysis of China's AV industry. *In*: ITEC WORKSHOP. Kyoto, Oct. 2007.

STURGEON, T.; VAN BIESEBROECK, J.; GEREFFI, G. Value chains, networks and clusters: reframing the global automotive industry. **Journal of economic geography**, n. 8, p. 297-321, 2008.

STURGEON, T.; KAWAKAMI, M. **Global value chains in the eletronics industry**: was the crisis a window of opportunity for developing countries? Sept. 2010. (Policy Research Paper, n. 5.417). Disponível em: <http://goo.gl/tVofAi>.

STURGEON, T.; LEE, J.-R. Industry co-evolution: a comparison of Taiwan and North American electronics contract manufactures. *In*: BERGER, S.; LESTER,

R. K. (Eds.). **Global Taiwan**: building competitive strengths in a new international economy. New York: M.E. Sharpe, 2005.

TONG, S.; ZHENG, Y. China's trade acceleration and the deepening of an East Asian regional production network. **China & world economy**, v. 16, n. 1, p. 66-81, 2008.

UNCTAD – UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT REPORT. **TDR – Trade and Development**. New York; Geneva, 2007.

YING, T. China ends U.S.'s reign as largest auto market (update 2). **Bloomberg News**, New York, 11 Jan. 2010. Disponível em : <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aE.x_r_l9NZE>.

ZHANG, J. How much does China need exports? **Ideas report, GaveKal Dragonomics**, 21 Mar. 2012.

CRISE E PERPLEXIDADE: OS ECONOMISTAS DIANTE DA RUPTURA DO PADRÃO DE CRESCIMENTO GLOBAL

Emilio Chernavsky*

Mais de quatro anos após o aprofundamento da mais aguda crise econômica internacional verificada no pós-Guerra, o mundo parece caminhar para um período prolongado de baixo crescimento. Defende-se neste artigo que esta situação é resultado do elevado grau de incerteza provocado pela ruptura do padrão de crescimento global vigente no último quarto de século. Essa ruptura foi precipitada pela eclosão da crise econômica que escancarou a insustentabilidade das tendências ao forte crescimento do endividamento interno e externo que haviam permitido a reprodução até então daquele padrão, mantendo taxas de crescimento satisfatórias. Sugere-se que a corrente dominante na ciência econômica, perplexa com a irrupção da crise, e sem reconhecer em seu impacto sobre a confiança na reprodução daquele padrão de crescimento o elemento central para explicar o elevado grau de incerteza responsável pelos prognósticos negativos para a economia mundial, pouco pode contribuir na busca de saídas para a situação.

Palavras-chave: crise global; padrão de crescimento; perplexidade.

CRISIS AND PERPLEXITY: THE ECONOMISTS IN FACE OF THE RUPTURE OF THE PATTERN OF GLOBAL GROWTH[i]

More than four years after the deepening of the most acute international economic crisis verified at the postwar, the world seems to be moving to a prolonged period of low growth. It is argued that this situation results from the high degree of uncertainty caused by the rupture of the pattern of global growth that prevailed in the last quarter century, precipitated by the outbreak of the economic crisis that made clear the unsustainability of the trends towards the strong growth of internal and external indebtedness, especially in the US, which had enabled until then the reproduction of that pattern maintaining satisfactory growth rates. Since the mainstream in economics, perplexed with the outbreak of the crisis, does not recognize on its impact on the confidence in the reproduction of the growth pattern the central element to explain the high degree of uncertainty responsible for the negative prognostic for the world economy, it is suggested it may contribute little in finding outlets for the situation.

Keywords: global crisis; pattern of growth; perplexity.

JEL: B40, F02, G01.
Rev. Tempo do Mundo, 4 (3): 47-74 [2012]

* Doutor em economia pela Universidade de São Paulo (USP). Correio eletrônico: <echernavsky@gmail.com>.
i. *The versions in English of the abstracts of this series have not been edited by Ipea's publishing department.*
As versões em língua inglesa das sinopses desta coleção não são objeto de revisão pelo Editorial do Ipea.

1 INTRODUÇÃO

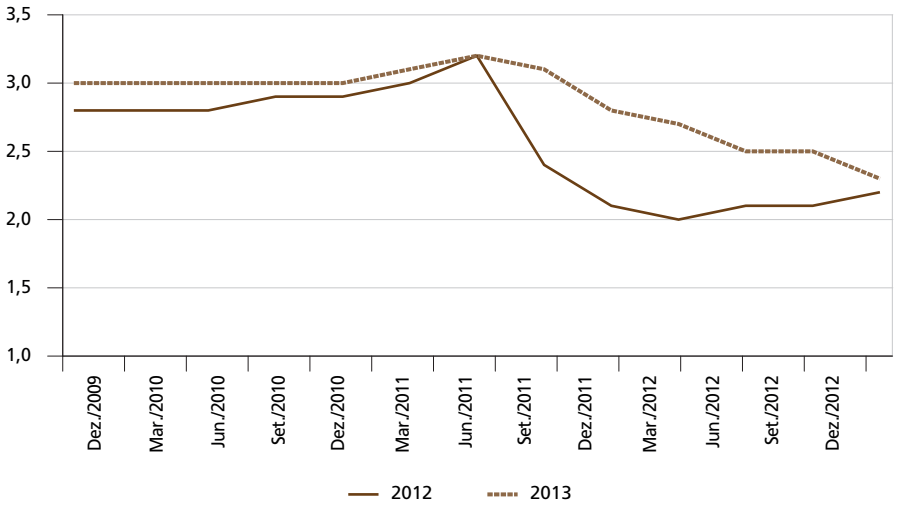
No final de 2012, as perspectivas econômicas na maior parte do globo para o futuro próximo se revelavam fortemente negativas. Os Estados Unidos, em vagarosa recuperação desde a recessão de 2008-2009, se viam diante da possibilidade de um "abismo fiscal". Alterações legais acordadas entre os dois grandes partidos do país, se efetivamente implantadas, podiam levar a uma alta generalizada nos impostos e a uma forte redução nos gastos públicos, e conduzir com isto a uma grave recessão na maior economia do planeta.[1] A Zona do Euro, em seu conjunto em recessão desde o terceiro trimestre de 2012 e com algumas de suas economias enfrentando esta situação havia anos, se defrontava com níveis recorde de desemprego e via a sustentabilidade das dívidas soberanas de vários países, assim como a governança econômica e financeira da região, sendo constantemente questionada. Da mesma forma, e tampouco sem ter ainda se recuperado da profunda crise em 2009, o Reino Unido e o Japão encerravam 2012 em recessão e com expectativas pouco animadoras de superá-la no curto prazo. Mesmo a China, que vinha crescendo a taxas de dois dígitos havia praticamente duas décadas, com a queda acentuada na demanda mundial por produtos manufaturados e a dificuldade em direcionar rapidamente parcela importante da demanda agregada para o consumo interno, reduzia fortemente o ritmo e crescia nos últimos dois trimestres do ano a taxas anuais próximas a 8%. A queda na demanda global por matérias-primas que este movimento produziu levava, por sua vez, à diminuição no nível de atividade também em vários países emergentes produtores de insumos básicos, que vinham se beneficiando do crescimento chinês. Com todos estes elementos, não parecia equivocado afirmar, em linha com numerosos analistas na academia e em instituições privadas e oficiais, que o mundo caminhava para um período de baixo crescimento mais ou menos prolongado, em que as incertezas quanto ao futuro da economia poucas vezes foram tão grandes. O comunicado de imprensa que introduzia o Global Economic Prospects (GEP) de junho de 2012 do Banco Mundial era, nesse sentido, revelador: "Os países em desenvolvimento devem se preparar para um longo período de volatilidade na economia global (...) e também para tempos mais duros" (The World Bank, 2012, tradução nossa).

A generalização dessa percepção se dava quatro anos após o estouro da bolha no mercado imobiliário dos Estados Unidos, que detonou a mais profunda crise econômica internacional registrada no pós-Guerra, sem que a economia global tivesse realmente dela se recuperado. Com efeito, embora o bom desempenho econômico verificado em grande parte do mundo em 2010 tenha dado a grande número

1. As medidas de austeridade foram apenas parcialmente implantadas e a recessão acabou não se materializando. A taxa de crescimento permaneceu, contudo, apenas moderada, e com perspectivas incertas.

de analistas em instituições privadas e oficiais[2] a sensação de que o caminho do crescimento estaria, apesar da lentidão, das dificuldades e das fortes assimetrias entre os países, em vias de ser retomado, a fragilidade da recuperação foi se tornando cada vez mais patente. Não surpreende, portanto, que, a partir de meados de 2011, na esteira do aumento da desconfiança em relação à sustentabilidade das dívidas soberanas de alguns países europeus, o acúmulo de evidências negativas tenha feito com que as perspectivas para a economia global – não obstante as marcadas diferenças entre os distintos grupos de países – começassem a se deteriorar rapidamente. Este movimento pode ser visto no gráfico 1, que mostra a evolução trimestral das expectativas de crescimento do produto interno bruto (PIB) para 2012 e 2013 contidas nas previsões produzidas pela The Economist Intelligence Unit.

GRÁFICO 1
Previsões para a taxa de crescimento do PIB mundial em 2012 e 2013 (2009-2012)
(Em %)



Fonte: Global Forecasting Service – Economist Intelligence Unit. Dados disponíveis, mediante assinatura, em: <http://gfs.eiu.com/PastReports.aspx>.

As explicações construídas pela corrente dominante em economia para essa situação se apoiam, em geral, no elevado grau de incerteza vigente e na paralisia dos investimentos e na contenção do consumo às quais ele conduzia. Nessa visão, a elevada incerteza, por sua vez, é provocada principalmente pelas dúvidas quanto à sustentabilidade da dívida soberana de vários países europeus e à capacidade da região em, nesse contexto, manter a moeda única e a estabilidade financeira e implantar reformas estruturais necessárias para aumentar a competitividade

2. The World Bank (2011, tradução nossa): "A economia mundial está se movendo de uma fase pós-crise de rápida retomada para uma recuperação mais lenta, mas ainda sólida, do crescimento neste ano e no próximo".

de alguns de seus membros e, embora cada vez menos, pelo impasse político na definição do orçamento do governo nos Estados Unidos. Recentemente, tem sido também apontada com frequência cada vez maior a incerteza quanto à sustentabilidade do ritmo de crescimento – e do próprio sistema político – chinês em um cenário em que este dependa mais fortemente da expansão do consumo interno. Correntes menos ortodoxas em economia, por sua vez, apontam a insistência de governos europeus e órgãos comunitários na aplicação de políticas de austeridade como responsável pela situação. O baixo dinamismo da economia global seria, portanto, basicamente o resultado de um conjunto de decisões equivocadas tomadas pelos formuladores de política em países economicamente importantes. Em todas estas explicações está implícita a ideia de que, resolvidas algumas questões relevantes de coordenação política e tomadas as decisões corretas na condução das políticas monetária e, especialmente, fiscal,[3] estariam postas as condições para que o consumo e, principalmente, o investimento, voltassem a se expandir. Com isso, o crescimento econômico à escala global seria de alguma forma retomado em bases semelhantes àquelas vigentes até a eclosão da crise e, eventualmente, sem os vícios que lhe deram origem.

Essa visão dominante ignora, como se discutirá adiante, mudanças decisivas nas condições de funcionamento da economia global em relação àquelas que vigoraram nas duas décadas anteriores. Tais mudanças que, sugere-se, são responsáveis diretas pela situação econômica atual, constituem um desdobramento fundamental da crise financeira internacional detonada em 2008 e fazem com que o padrão de crescimento mundial em vigor até sua eclosão não possa mais ser retomado.

O não reconhecimento dessas mudanças e a insistência na possibilidade de volta, em função delas necessariamente frustrada, à "normalidade" proporcionada por esse padrão revelam certa miopia de uma abordagem na ciência econômica que tem crescentemente negligenciado o realismo de suas proposições.[4] Não surpreende assim que o pensamento hegemônico na profissão, marcado por essa abordagem, tenha recebido em sua quase totalidade a mudança radical na conjuntura ocorrida a partir do último trimestre de 2008 com um sentimento generalizado de perplexidade. Como se mostrará a seguir, a corrente dominante não previa ou mesmo cogitava a possibilidade de ocorrência de uma crise das proporções daquela que, precipitada pelo colapso financeiro do último trimestre de 2008, se abateu sobre a economia mundial. Ela tampouco reconheceu na crise possíveis efeitos duradouros importantes e, em geral, não associa a seus desdobramentos o baixo crescimento global que persiste mais de quatro anos após sua eclosão.

3. A resposta à questão acerca de quais seriam as políticas fiscais corretas não é, mesmo no seio da corrente dominante em economia, unânime, sendo que existem recomendações diametralmente opostas que dependem da posição teórica do analista, novo-keynesiana ou novo-clássica.

4. Ver Chernavsky (2011).

Diferentemente, tem procurado a explicação para esta situação em fatores de alguma forma externos ao funcionamento da economia.

Na próxima seção analisa-se o impacto inicial da crise sobre a economia mundial e, na seguinte, a reação majoritária dos economistas a sua irrupção. Na quarta e última, discute-se a ruptura, por ela detonada, no padrão de crescimento global que havia vigorado no último quarto de século, identificando nessa ruptura o elemento crucial na explicação dos prognósticos incertos de superação da situação atual na economia global.

2 A CRISE DE 2008

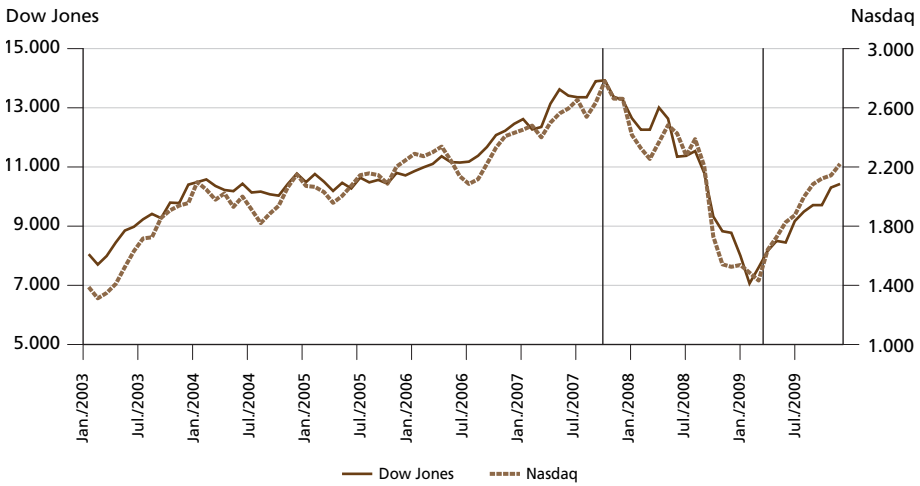
A quebra em 15 de setembro de 2008 do Lehman Brothers, então segundo maior banco de investimentos dos Estados Unidos e com uma história longa de 158 anos, desatou uma onda de pânico nos mercados financeiros internacionais que não se via há décadas. O colapso da tradicional instituição, ocorrido apenas poucos dias após a incorporação do Merrill Lynch, outro dos até então maiores bancos de investimento do país, ao Bank of America, evitando-se com isso sua falência, é um dos marcos principais em um período de grande turbulência ao longo do qual várias das mais importantes instituições financeiras do país sofreram extensas perdas e viram sua própria sobrevivência fortemente ameaçada. Com efeito, neste mesmo período, a falência tanto da firma líder mundial do mercado de seguros – a American Internacional Group (AIG) – quanto das duas maiores companhias do setor imobiliário do país – Fannie Mae e Freddie Mac, privadas, mas garantidas pelo governo dos Estados Unidos, que, juntas, detinham cerca da metade do mercado secundário de hipotecas – somente pôde ser evitada graças ao maciço aporte de recursos do Tesouro estadunidense, que, com isso, acabou, na prática, assumindo seu controle.

As dificuldades do setor financeiro nos Estados Unidos, que aumentaram acentuadamente no último trimestre de 2008, tiveram seu estopim no colapso do mercado de hipotecas de alto risco, ou "*subprimes*", e o consequente estouro, em julho de 2007, da bolha que havia se formado no mercado imobiliário do país ao longo dos anos 2000. No entanto, longe de se restringir ao mercado imobiliário, a crise se alastrou progressivamente aos diferentes segmentos do mercado financeiro, fortemente integrados: hipotecas com taxas ajustáveis, *commercial papers* (títulos de curto prazo, sem garantia real, emitidos por empresas), seguradoras de títulos, empréstimos sobre hipotecas, debêntures, empréstimos para aquisição de veículos, cartões de créditos e empréstimos para estudantes (Foster, 2008). Segundo o Bank for International Settlements (BIS), todos os ativos, exceto aqueles mais seguros, foram afetados, e partes-chave do sistema financeiro internacional se tornaram disfuncionais (BIS, 2008, p. 1). O questionamento da capacidade das

instituições financeiras, inclusive as maiores, de se manter solventes diante do acúmulo de pesadas perdas se tornou então um foco central de tensão.

O tradicional índice de ações Dow Jones refletiu intensamente esse movimento, perdendo um terço de seu valor ao longo de 2008, a maior queda em um ano no pós-Guerra, superando, portanto, as grandes quedas verificadas durante as crises do petróleo na década de 1970 e no estouro da bolha tecnológica no início dos anos 2000. O declínio prosseguiu até meados de março de 2009, fazendo com que as perdas acumuladas em pouco mais de um ano superassem os 50%. As pesadas perdas nas bolsas de valores estadunidenses podem ser vistas no gráfico 2, que mostra a evolução dos índices Dow Jones (eixo à esquerda) e Nasdaq (à direita) entre o início de 2003, quando os números alcançados antes da crise do início da década já haviam sido recuperados, e o final de 2009.

GRÁFICO 2
Índices acionários Dow Jones e Nasdaq (2003-2009)
(Em pontos)



Fonte: Bloomberg. Disponível em: <http://www.bloomberg.com/markets/stocks/movers_index_ibov.html>.

Iniciadas nos Estados Unidos, as tensões rapidamente superaram as fronteiras do país e passaram a sacudir intensamente os mercados financeiros ao redor do mundo. Também na Europa, os índices dos principais mercados acionários desabaram, assim como os demais mercados de títulos. As bolsas do Reino Unido, França e Alemanha caíram, respectivamente, 31%, 43% e 40% ao longo de 2008,[5] e mais quase 14 pontos percentuais (p.p.) até meados de março do ano seguinte, momento em que as bolsas ao redor do mundo atingiram os valores mais baixos.

5. Os dados referentes aos movimentos nas bolsas de valores foram retirados do sítio da Bloomberg.com. Disponível em: <http://www.bloomberg.com/markets/stocks/movers_index_ibov.html>.

Assim como nos Estados Unidos, as pesadas perdas patrimoniais e os problemas de liquidez levaram a que, ao longo de 2008, tradicionais instituições financeiras europeias enfrentassem graves dificuldades das quais somente saíram, e de forma parcial, ao passarem ao controle do Estado. Na Ásia, as bolsas de Tóquio e Hong Kong caíram, respectivamente, 42% e 48% em 2008, e mais cerca de 11% nas semanas seguintes. Quedas também ocorreram na América Latina: a bolsa da Cidade do México caiu 24% em 2008 e mais 18% até meados de março de 2009, enquanto a de São Paulo, que já em dezembro de 2008 havia praticamente parado de cair, acumulava uma queda anual de 41%. No Brasil, assim como em outros países em desenvolvimento, a dificuldade generalizada na renovação de empréstimos e na captação de novos recursos no exterior que se sucedeu à reversão abrupta nos fluxos financeiros provocou importantes problemas de liquidez. Estes, associados às pesadas perdas sofridas nos mercados de capital domésticos e estrangeiros e às pressões de caixa que algumas importantes instituições financeiras nacionais enfrentavam, levaram à ocorrência de importantes reformas patrimoniais no setor financeiro. Aquelas precisaram contar com uma relevante participação do Estado e provocaram o aumento do grau de concentração do setor.[6] Por sua vez, algumas das maiores empresas exportadoras, além de um número considerável de companhias médias, que, fortemente incentivadas pelos bancos, haviam se aventurado nos anos anteriores em negócios com derivativos cambiais, sofreram consideráveis perdas não operacionais que as levaram à venda ou fusão.[7]

Com o aprofundamento da crise financeira internacional após a quebra do Lehman Brothers, as dificuldades não tardaram em se estender ao setor real da economia em todo o planeta. A transmissão se deu principalmente por meio da desconfiança que se abateu sobre grande número de instituições financeiras e do sentimento de elevadíssima aversão ao risco que se espalhou rapidamente nos mercados, levando à súbita contração da liquidez global. Refletindo a redução do volume de empréstimos e o reconhecimento de pesadas perdas, os balanços dos bancos se contraíram em valores recordes ao longo do quarto trimestre de 2008 (BIS, 2009, p. 19). O volume de ativos por eles detidos, que se expandiu consideravelmente ao longo da década, reduziu-se, no terceiro – principalmente em setembro – e no quarto trimestres de 2008, em mais de 10%.[8] No primeiro trimestre de 2009, a despeito das medidas sem precedentes tomadas pelos governos e bancos centrais ao redor do mundo buscando injetar liquidez

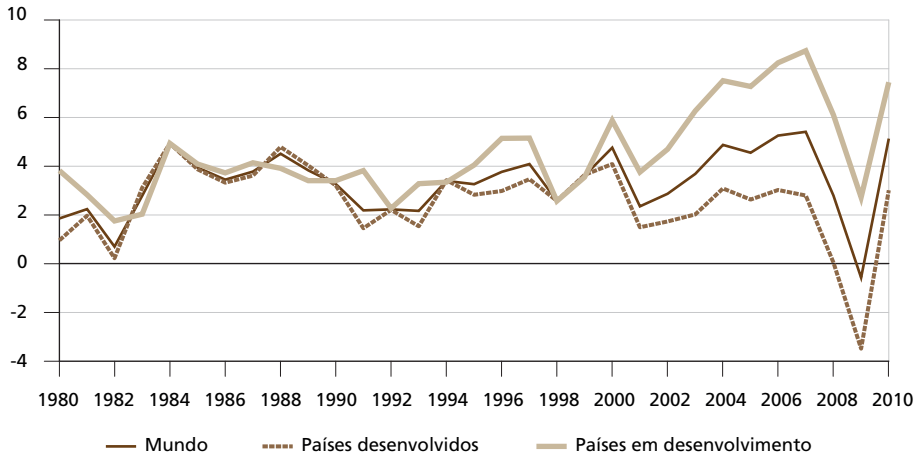
6. Os exemplos mais importantes envolvem os bancos Itaú e Unibanco, que se fusionaram em 3 de novembro de 2008, dando origem ao maior grupo financeiro econômico nacional, e o banco Votorantim, 49,9% do qual foram vendidos ao Banco do Brasil em janeiro de 2009. Tais casos não foram únicos; numerosas instituições de menor porte foram fortemente afetadas durante o período. Ver Freitas (2009).

7. A respeito dos prejuízos financeiros de empresas produtivas, ver Farhi e Borghi (2009).

8. Ver os anexos estatísticos de BIS (2008; 2009).

no sistema,[9] o ativo dos bancos perdeu mais 5,5%. A emissão de títulos privados, fortemente afetada pela queda no preço das ações, enfrentava restrições semelhantes. Com o crédito extremamente escasso e um ambiente de colossal incerteza, os novos investimentos privados imediatamente cessaram e a economia real global caminhou rapidamente para a recessão, como pode ser notado no gráfico 3.

GRÁFICO 3
PIB a preços constantes – variação anual (1980-2010)
(Em %)



Fonte: Fundo Monetário Internacional (FMI). World Economic Outlook (WEO) Database de outubro de 2012. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/index.aspx>.

A taxa de crescimento do produto para o mundo como um todo, cuja média girava em torno de 3% ao ano (a.a.) nas décadas de 1980 e 1990, e superava os 4% nos anos 2000 e os 5% em 2006 e 2007, recuou, em 2008, com o forte choque verificado no último trimestre do ano, a pouco menos de 3%, e despencou, em 2009, a -0,6%, caracterizando a *primeira recessão mundial do pós-Guerra*. No caso dos países desenvolvidos, a taxa de crescimento caiu de uma média pouco superior a 3% nos anos 1980 e em torno de 2,5% nos anos 1990 e 2000 para apenas 0,2% em 2008 e -3,4% em 2009, taxa inédita no pós-Guerra. Embora tenha atingido mais fortemente os países desenvolvidos, a reversão abrupta também se abateu sobre os países em desenvolvimento, que, após crescerem a uma taxa anual média próxima a 3,5% nas décadas de 1980 e 1990, nos anos 2000 cresciam, sob o impulso dos países asiáticos, especialmente a China, a taxas superiores a 6%. Após uma forte redução no crescimento já em 2008, a taxa média para este grupo de países em 2009

9. Para o caso brasileiro, a respeito da atuação do Banco do Brasil, da Caixa Econômica Federal, do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e do Fundo Garantidor de Crédito, além de outras medidas governamentais durante a crise, ver Chinamea *et al*. (2010). Sobre a atuação do Banco Central durante a crise, ver Mesquita e Torós (2010).

caiu a 2,8%. A queda inclusive mostrou-se particularmente aguda, indicando uma recessão profunda, nos países da ex-União Soviética (-6,4% em 2009) e do Centro e Leste Europeu (-3,6%).

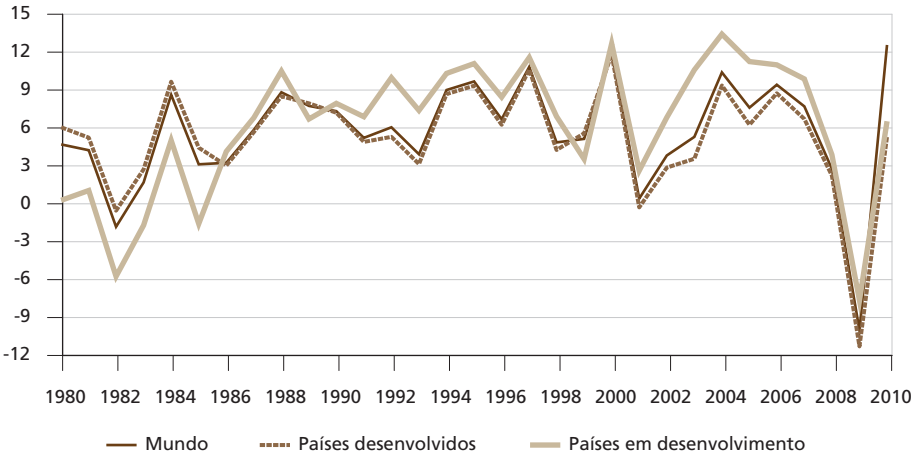
Nesse contexto, a taxa de desemprego, que vinha diminuindo nos anos que precedem a crise em praticamente todas as regiões do mundo, inverteu sua trajetória e passou a crescer. Se à escala global os números estimados apontavam um crescimento ainda relativamente contido de pouco menos de 1% entre 2008 e 2009 (ILO, 2010), o crescimento dessa taxa nos países membros da Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) era consideravelmente maior (2,2%). Com isso, já em 2009 ela alcançou nesses países 8,1%, taxa mais elevada desde que os dados começaram a ser harmonizados e consolidados em 1988. Para os países do G7, a taxa de 8,0% era a mais elevada desde o início da série harmonizada em 1978.[10] Embora com um impacto menor, vários países em outras regiões, especialmente – mas não só – na Europa Oriental e na ex-União Soviética, também foram fortemente afetados pelo aumento do desemprego, com o agravante de que, nestes casos, seus efeitos são mais perversos em função do menor alcance, em comparação com os países desenvolvidos, de suas redes de proteção social.[11] Longe de se reverterem rapidamente, os impactos negativos da crise global sobre o nível de emprego continuaram intensos. Nesse sentido, no início de 2011, os dados da Organização Internacional do Trabalho (OIT)[12] mostravam ainda para 2010 o aumento na taxa de desemprego na maioria dos países para os quais havia dados disponíveis, embora algumas melhoras já tivessem sido identificadas em certos casos, particularmente no Brasil, na Rússia e, entre os países desenvolvidos, na Alemanha.

Mais até que nos mercados de trabalho, a forte redução na taxa de crescimento do produto global se refletiu de forma especialmente aguda no volume do comércio internacional, que crescia a taxas sempre superiores a 5% desde meados dos anos 1980 e, após superar a crise no início dos 2000, passou a crescer a uma taxa média próxima a 7% a.a. – acima, portanto, da taxa média do crescimento do produto. Com o acirramento da crise, recebeu um duro golpe, crescendo apenas 2,8% em 2008, e retrocedendo quase 11% em 2009, de longe a maior queda anual registrada no pós-Guerra. Como mostra o gráfico 4, com dados referentes às exportações mundiais a partir do início da década de 1980, a queda no comércio exterior em 2009 foi especialmente aguda no caso dos países desenvolvidos (cerca de 13,5%), onde vinha crescendo nos anos 2000 a taxas pouco inferiores ao crescimento da média mundial. O comércio dos países em desenvolvimento,

10. Dados extraídos de OECD.Stat, base de dados da OCDE. Disponível em: <http://stats.oecd.org>.
11. Para um estudo recente sobre o assunto, ver Cook (2010).
12. Dados extraídos da LABORSTA, base de dados da OIT. Disponível em: <http://laborsta.ilo.org/sti/sti_E.html>.

por sua vez, que desde 2000 vinha crescendo impulsionado pelos países asiáticos, particularmente a China, às assombrosas taxas médias de cerca de 10% a.a., mais de três pontos acima da média mundial, acusou também uma forte redução, em 2009, de cerca de 8%.

GRÁFICO 4
Exportações de bens e serviços – variação anual (1980-2010)
(Em %)



Fonte: FMI. WEO Database de outubro de 2012. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/weodata/index.aspx>.

Os dados agregados apresentados não deixam dúvidas quanto à profundidade da crise que se abateu sobre a economia mundial a partir do final de 2008. Não somente sua gravidade foi inédita no pós-Guerra, como seus desdobramentos, certamente distintos entre os países, eram então – e ainda são – em grande parte desconhecidos. Mesmo passados quatro anos de seu momento mais agudo, as incertezas quanto ao futuro poucas vezes foram tão grandes.

3 DAS PREVISÕES EQUIVOCADAS À PERPLEXIDADE DIANTE DA CRISE

Diante da profundidade da crise e de seu impacto sobre a vida de bilhões de pessoas ao redor do mundo, parece perfeitamente razoável perguntar, como fez a rainha da Inglaterra em sua visita à London School of Economics em 5 de novembro de 2008, "por que ninguém a viu chegar" (Greenhill, 2008). Tal indagação é ainda mais cabível considerando-se que a crise agravada no último trimestre de 2008, embora seja, certamente, de longe a mais grave desde os anos 1930,

não podia então ser vista como especialmente singular,[13] uma vez que as três últimas décadas assistiram a um crescimento inédito da frequência e severidade com que as crises financeiras vinham se manifestando ao redor do mundo (Bordo *et al.*, 2001). Considerando-se a vastíssima quantidade de recursos empregados em pesquisas econômicas na academia, em governos e no setor privado em todo o planeta, não deixa de ser intrigante que os acontecimentos que assumiram tamanha importância não tenham sido previstos com antecedência por um número relevante de pesquisadores trabalhando em organismos públicos e privados de maneira a que, em última instância, pudessem inclusive ter sido evitados.

Uma previsão não é aqui interpretada como a identificação antecipada do momento preciso no qual um determinado fato ou processo econômico – no caso examinado, o colapso dos mercados financeiros globais – vai ocorrer ou se iniciar, o que na maior parte das vezes é, inclusive, mesmo impossível.[14] Diferentemente, entende-se como previsão a identificação de que as condições necessárias para que esses fatos ou processos *possam* ocorrer estão ou estarão presentes numa determinada situação e momento, o que torna sua efetiva ocorrência possível ou mesmo provável.[15] A partir desta previsão, medidas podem ser tomadas para impedir que ela se realize ou para diminuir seus possíveis efeitos adversos. Nesse sentido, se os mecanismos que governam a operação dos mercados financeiros tivessem de fato sido bem compreendidos pela ciência econômica, as condições que estavam presentes e acabaram permitindo o colapso verificado teriam sido identificadas, e sua ocorrência, no sentido aqui adotado, teria sido prevista.

Contudo, como apontado por Rodrik (2009) e Spaventa (2009), muito poucos foram aqueles que alertaram claramente para o crescimento acelerado dos riscos sistêmicos que tornavam o espectro de uma grave crise global cada vez mais presente. "A maioria dos economistas falhou em prevenir os formuladores de política a respeito da crise ameaçadora no sistema e ignorou o trabalho daqueles que o fizeram" (Colander *et al.*, 2008, p. 2, tradução nossa). Entre aqueles que anteciparam a chegada da crise a partir do arcabouço teórico da corrente dominante na ciência econômica, quem alcançou maior notoriedade certamente foi Nouriel Roubini,[16] que vinha prevendo desde 2005 o colapso financeiro que acabou ocorrendo em 2008. Destacam-se também os trabalhos de Robert Shiller (2005; 2007), que apontavam desde 2005 que o crescimento do preço das residências

13. Apesar dos elementos comuns a outras crises financeiras que a precederam, os desdobramentos da crise de 2008 são fundamentalmente diferentes. Com efeito, em razão do tamanho dos desajustes financeiros que a detonaram e das condições que se verificavam na economia real, sua eclosão, diferentemente das crises anteriores, deu início ao processo de desmoronamento do padrão de crescimento global até então vigente.

14. Sobre os limites à previsão e o comportamento diante de eventos raros com impactos extremos como são as crises financeiras, ver Taleb (2007).

15. Assim, não se espera que seja possível prever que o fenômeno *x vai* ocorrer na data *y*, mas que estão presentes as condições para que o fenômeno *x possa* ocorrer ao longo do período *z*.

16. Ver, por exemplo, Roubini e Setser (2005) e Roubini (2008).

nos Estados Unidos verificado desde os anos 1980 era insustentável, e Raghuram Rajan (2005), que, de dentro do FMI, mostrava como os acontecimentos recentes na operação dos mercados financeiros acentuavam as flutuações reais e poderiam facilmente degenerar em crises. Merecem igualmente menção alguns estudos de economistas do BIS, única instituição oficial a expressar preocupações crescentes com a situação financeira (Borio, 2006; White, 2006). Tais advertências, contudo, despertaram de modo geral pouca ou mesmo nenhuma atenção nos meios acadêmicos e governamentais, chegando inclusive a ser por vezes ridicularizadas.

Ao contrário, a percepção dominante era próxima àquela do FMI expressa no World Economic Outlook (WEO) Update de julho de 2008 (IMF, 2008a). A instituição, poucos meses antes do colapso dos mercados financeiros em setembro de 2008, incapaz de prever a gravidade da crise que se aproximava a passos largos, esperava que a desaceleração da taxa de crescimento global verificada desde o último trimestre de 2007 se encerraria já no segundo semestre de 2008, com a recuperação ocorrendo ao longo de 2009. Mais chocante ainda é a afirmação, feita na introdução do relatório, de que a *prioridade máxima* para os formuladores de política, menos de três meses antes do desmoronamento dos mercados financeiros globais que conduziu à mais profunda crise econômica do pós-Guerra, deveria ser posta no combate às crescentes pressões inflacionárias:

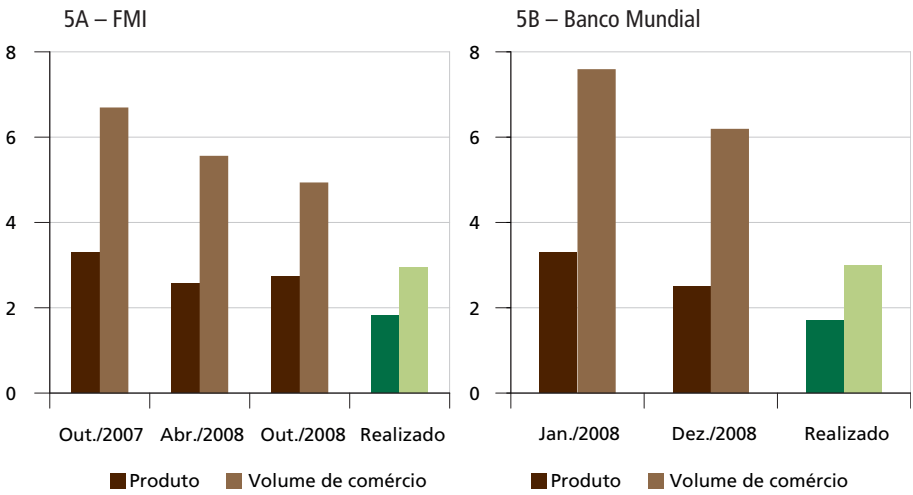
> Nesse quadro, a prioridade máxima para os formuladores de política é conter as crescentes pressões inflacionárias, estando alerta aos riscos para o crescimento. Em muitas economias emergentes, uma política monetária mais apertada e uma maior contenção fiscal são requeridas (...). Nas principais economias avançadas, as justificativas para um aperto monetário são menos convincentes (...), mas as pressões inflacionárias devem ser monitoradas cuidadosamente (IMF, 2008a, p. 1, tradução nossa).

Este tipo de prescrição, que pouco tempo depois se mostraria tão equivocada, estava, entretanto, plenamente de acordo com os prognósticos então construídos pela quase totalidade das instituições públicas e privadas e dos organismos internacionais cujas atividades regulares incluem a elaboração de estudos sobre a economia mundial e previsões sobre o comportamento das variáveis macroeconômicas. É o brutal equívoco destas previsões, algumas das quais são discutidas sucintamente a seguir, que chama atenção.

Nesse sentido, o gráfico 5 compara os valores previstos e os efetivamente verificados para as taxas de crescimento de 2008 tanto do produto mundial, a taxas de câmbio de mercado, como do volume de comércio internacional. As previsões utilizadas foram elaboradas por duas das mais importantes instituições multilaterais que elaboram regularmente previsões econômicas, se não de fato *as* mais importantes: o FMI e o Banco Mundial, que editam o WEO Databases e o GEP, respectivamente. À esquerda, o gráfico apresenta as previsões do FMI construídas em outubro de 2007, abril de 2008 e outubro de 2008, respectivamente, portanto, com doze e seis meses de antecedência e contemporaneamente ao colapso dos mercados globais,

comparadas aos números registrados na base de dados divulgada pelo próprio FMI em outubro de 2009, ou seja, apenas um ano mais tarde, números estes que são aqui considerados como aqueles que exprimem os valores de fato realizados em 2008.[17] À direita, o gráfico mostra as previsões do Banco Mundial para este mesmo ano de 2008 contidas nos GEPs de, respectivamente, 2008, publicado em janeiro daquele ano, e para 2009, publicado em dezembro de 2008, ou seja, nove meses antes e dois meses após o colapso dos mercados globais, também comparadas aos números registrados no relatório divulgado pelo próprio Banco Mundial um ano após a eclosão da crise, o GEP de 2010 publicado em janeiro daquele ano.

GRÁFICO 5
Crescimento do produto e do volume de comércio global: valores previstos e realizados (2008)
(Em %)



Fonte: FMI. WEO Databases. Disponível em: <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>. Banco Mundial. GEPs. Disponível em: <http://go.worldbank.org/JJDM6QPC90>.

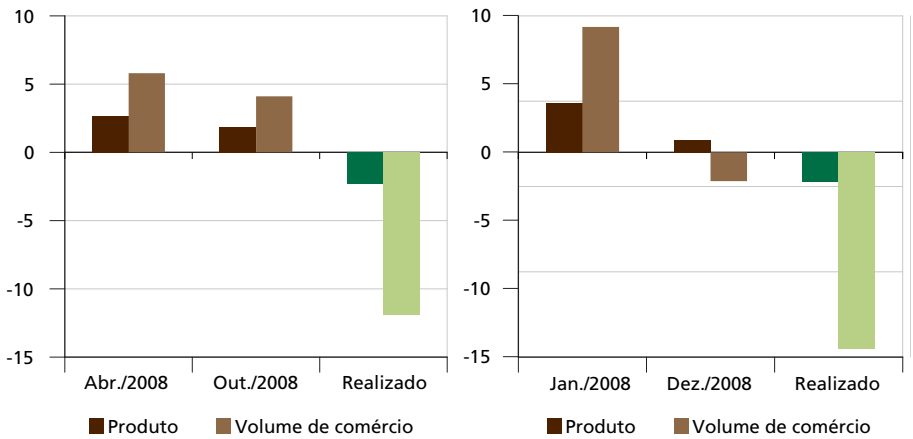
Pode-se ver no gráfico o erro grosseiro das previsões elaboradas por ambas as instituições menos de um ano antes do agravamento da crise econômica. Segundo tais projeções, haveria em 2008 uma expansão do produto 80% ou 94% superior à que acabou prevalecendo, e uma expansão do volume do comércio internacional 127% ou 153% maior que a verificada. Mesmo as previsões construídas com o ano já em curso publicadas pelas duas instituições em outubro e dezembro de 2008 – portanto,

17. A escolha pela utilização de dados divulgados com cerca de um ano de defasagem para capturar os valores "reais" procura alcançar um compromisso entre as estimativas demasiado preliminares e, portanto, sujeitas a importantes alterações, e estimativas totalmente consolidadas, que incorporam informações (mudanças de pesos, métodos etc.) que os analistas certamente não poderiam dispor no momento da previsão. Pretende-se com este compromisso empregar o parâmetro de comparação mais adequado para avaliar a acurácia das previsões. Para uma justificativa da escolha de uma defasagem equivalente, ver Juhn e Loungani (2002, p. 51).

já em meio ao colapso financeiro – projetavam ainda um crescimento para o produto quase 50% superior ao que acabou se confirmando poucos meses depois, e um crescimento do comércio 67% (FMI) e 107% (Banco Mundial) superior ao real.

Quando se analisam as previsões divulgadas nos mesmos relatórios apontados para o ano seguinte, 2009 – portanto, com uma defasagem maior, de um a dois anos de antecedência –, comparando-as com os valores posteriormente verificados, o tamanho das discrepâncias dá um salto assustador, como se observa no gráfico 6.

GRÁFICO 6
Crescimento do produto e do volume de comércio global – valores previstos e realizados (2009)
(Em %)

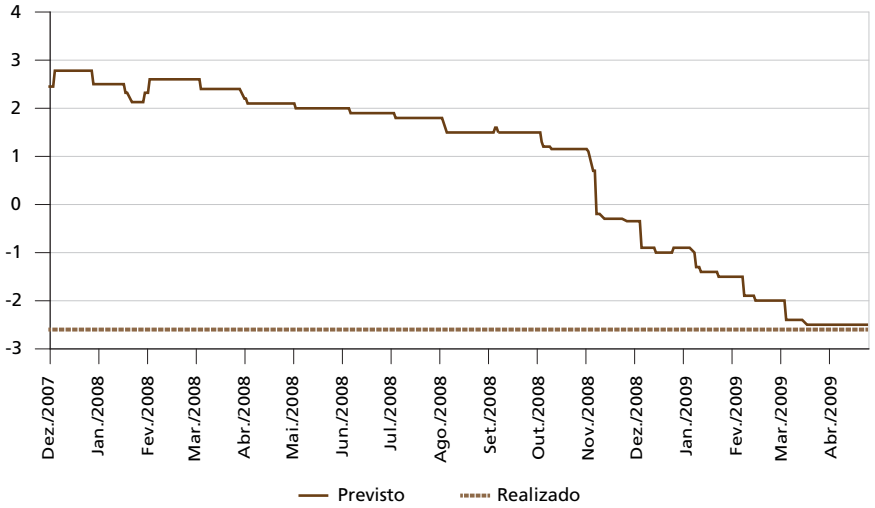


Fonte: FMI. WEO Databases. Disponível em: <http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>. Banco Mundial. GEPs. Disponível em: <http://go.worldbank.org/JJDM6QPC90>.

Os graves erros cometidos nas previsões elaboradas no período que precedeu o aprofundamento da crise ajudam a compreender a perplexidade demonstrada mais tarde por alguns diante da intensidade de seus efeitos. Longe de restringirem-se às organizações multilaterais comentadas, constituem a regra quando as previsões construídas pelos analistas profissionais ao redor do mundo são examinadas. Assim, erros comparáveis foram igualmente cometidos por outras importantes instituições multilaterais – tais como a OCDE e a Comissão Europeia –, bem como por empresas e organizações ligadas ao setor privado. Como exemplo dos enganos cometidos, neste caso, por agentes privados, pode-se ver no gráfico 7 as previsões para a taxa de crescimento do PIB dos Estados Unidos em 2009 elaboradas entre dezembro de 2007 e abril de 2009 e coletadas diariamente entre economistas pela Bloomberg, empresa privada que funciona como principal fornecedor global de informações para os profissionais que operam nos mercados financeiros, cujos dados e análises influenciam as decisões tomadas nestes mercados ao redor do mundo. Os valores

previstos em cada momento são comparados ao valor que acabou posteriormente se verificando, mostrado no gráfico em linha tracejada.

GRÁFICO 7
Crescimento do produto nos Estados Unidos – valores previstos e realizados (2009)
(Em %)



Fonte: Bloomberg. Disponível em: <http://www.bloomberg.com>.

Enquanto em 2009 o PIB nos Estados Unidos *se reduziu* em 2,6%, maior retração anual desde os anos 1930, até abril do ano anterior as previsões coletadas pela Bloomberg apontavam para um crescimento nesse ano de cerca de 2,5%. Este valor foi sendo reduzido com o passar dos meses, mas mesmo no início de novembro de 2008, portanto, quase dois meses *após* a quebra do Lehman Brothers em meados de setembro, ainda se previa que o produto no ano seguinte cresceria pouco mais de 1%. Foi somente então, quando os efeitos da crise se acentuavam rapidamente, que as previsões de crescimento despencaram, caindo em poucos dias a -0,3% e atingindo, no final de março de 2009, -2,5%, valor que se manteria com poucas modificações ao longo de todo aquele ano e que se mostra muito próximo ao valor efetivamente verificado e divulgado no início do ano seguinte, de -2,6%.

Coerente com a percepção que conduziu a tamanhos equívocos, no mês que antecedeu sua nomeação como economista-chefe do FMI em 1º de setembro de 2008, Olivier Blanchard se comprazia em elogiar o estado alcançado pela macroeconomia, que, após décadas de intensas disputas, havia finalmente se estabilizado em torno a um conjunto de ideias compartilhadas pela grande maioria dos macroeconomistas:[18]

18. Ver, a respeito do novo consenso em macroeconomia que corporifica essa visão, Arestis (2009).

> Durante um período – longo demais – o ambiente se assemelhava a um campo de batalha. (...) Com o passar do tempo, entretanto, largamente em razão de que os fatos têm uma maneira de não ir embora, uma visão amplamente compartilhada tanto das flutuações como da metodologia emergiu. Nem tudo está bem. (…) Mas nada disso é mortal. O estado da macro é bom (Blanchard, 2008, p. 2, tradução nossa).[19]

Longe de demonstrar apenas uma convicção individual de alcance limitado, esse tipo de asserção mostra de maneira bastante clara a percepção dominante acerca do estado da macroeconomia nos anos 2000. Outro exemplo dessa percepção é dado pelo ganhador do prêmio Nobel, Robert Lucas, em seu discurso no encontro anual de 2003 da American Economic Association:

> A macroeconomia nasceu como um campo diferenciado nos anos 1940, como parte da resposta intelectual à Grande Depressão. O termo se referia então ao corpo de conhecimento e *expertise* que, esperávamos, preveniria a recorrência daquele desastre econômico. Minha tese nesta conferência é que a macroeconomia em seu sentido original venceu: seu problema central da prevenção da depressão *foi resolvido*, para todos os fins práticos, e de fato foi resolvido por muitas décadas (Lucas Junior, 2003, p. 1, tradução nossa).

Na mesma linha, Michael Woodford afirmava orgulhosamente em seu pronunciamento sobre a convergência na macroeconomia no encontro da American Economic Association (AEA) realizado em janeiro de 2008, que

> no momento atual as perspectivas são excepcionalmente brilhantes para o progresso com consequências duradouras, devido às maiores possibilidades de diálogo produtivo entre os trabalhos teórico e empírico, por um lado, e entre teoria e prática, por outro (Woodford, 2009, p. 277, tradução nossa).

Tendo esta visão da macroeconomia, não surpreende tanto que apenas treze dias antes da quebra do Lehman Brothers, ao comentar em entrevista concedida a uma revista do próprio FMI sobre os possíveis cenários macroeconômicos, o mesmo Blanchard afirmava:

> podemos pensar em muitos cenários negativos em que o baixo nível de atividade aprofunda a crise financeira, e em que a política macroeconômica possui baixa margem de manobra. Ao mesmo tempo, podemos facilmente pensar em cenários mais otimistas, e *na verdade eu os vejo como os mais prováveis* (IMF, 2008b, grifo nosso, tradução nossa).[20]

---

19. O aprofundamento da crise financeira internacional ocorrido poucos dias após esta declaração escancarou seu equívoco, e contribuiu para que posteriormente Blanchard viesse a se questionar a respeito da real capacidade da ciência em saber como conduzir a política macroeconômica. Ver a respeito Blanchard, Dell'Ariccia e Mauro (2010).

20. É inevitável a analogia com duas conhecidas afirmações feitas por Irving Fisher, então um dos mais renomados economistas do planeta, se não o mais, poucos dias antes do estouro da bolha da Bolsa de Valores de Nova Iorque em 24 de outubro de 1929, que marca o início da Grande Depressão: "Pode haver uma recessão no preço dos ativos, mas nada da natureza de um *crash*" (New York Times, 5/9/1929). "O preço das ações alcançou o que parece ser um platô permanentemente elevado. Não sinto que em breve ou mesmo alguma vez haverá uma queda de 50 ou 60 pontos em relação aos níveis atuais (...). Espero ver o mercado de ações em um nível bastante mais alto dentro de alguns meses" (17/10/1929). Este tipo de previsão tão equivocada, seguida pela quebra da Bolsa de Valores e a Grande Depressão, custou a Fisher muito de sua riqueza pessoal e prestígio no meio acadêmico. Elas mostram nitidamente o afastamento da ciência econômica da época em relação à realidade que se descortinava à sua frente, manifesto em sua incapacidade de compreendê-la e fazer afirmações válidas a seu respeito.

Claramente, como atestam as passagens acima, no início de 2008 o sentimento predominante entre a maior parte dos economistas era que a crise financeira – cujos efeitos, especialmente, mas não somente, no segmento imobiliário, já se manifestavam inequivocamente desde meados do ano anterior – era relativamente pouco importante. Esta conclusão era confirmada pelos resultados obtidos a partir do exame dos modelos macroeconômicos dominantes.

Com efeito, nada nesses modelos sugeria a possibilidade de que o tipo de colapso verificado em 2008 pudesse vir a ocorrer. O estouro da bolha imobiliária não era concebível em um ambiente na ciência econômica em que prevalecia a ideia de que tais bolhas simplesmente não podiam existir. Seria, inclusive, esta crença *a priori* e não as evidências empíricas que estariam, segundo Krugman (2009), na base das defesas feitas por Greenspan da inexistência de uma bolha no mercado imobiliário estadunidense.

Em tal ambiente, a importância atribuída na ciência econômica ao estudo das causas das crises financeiras reduziu-se. Como afirmam Colander *et al.* (2008, p. 2):

> Pouco se tem explorado a respeito de indicadores iniciais de crises no sistema e de maneiras potenciais de prevenir que esta doença se desenvolva. De fato, se procuramos na literatura acadêmica em macroeconomia e finanças, "crise sistêmica" aparece como um evento místico ausente nos modelos econômicos. A maioria dos modelos, por seu desenho, não oferece nenhuma forma imediata de como pensar sobre este fenômeno recorrente ou lidar com ele.

Evidências recentes dessa conclusão, que aponta para a incapacidade dos modelos dominantes em explicar a ocorrência das crises sistêmicas,[21] podem ser encontradas no estudo de Rose e Spiegel (2009). Buscando especificamente entender as causas da crise financeira internacional de 2008 para, a partir daí, desenvolver um modelo capaz de prever a ocorrência de eventos similares, o trabalho procura relacionar estatisticamente a severidade dos impactos da crise em cada país com as variáveis normalmente associadas aos "fundamentos" da economia, identificando aqueles que se mostram relevantes para explicar a crise. Não obstante leve a cabo um amplo teste com mais de sessenta destas variáveis, o estudo não é capaz de estabelecer uma relação clara entre, por um lado, os fatores mais frequentemente citados pela abordagem dominante na ciência econômica para explicar a ocorrência da crise e, por outro, seu grau de incidência nos diferentes países. Com isso, conclui que sistemas de prevenção criados a partir de modelos – ao menos aqueles construídos a partir da abordagem dominante – dificilmente seriam capazes de prever a ocorrência de crises sistêmicas.

21. Para uma crítica das limitações dos modelos econômicos, ver Lawson (2003).

Nesse contexto, não deve causar tanto espanto que a irrupção de uma crise econômica de proporções que, segundo Soros (2008), refletindo o sentimento presente em grande parte das análises que se seguiram ao colapso, não haviam sido vistas desde 1929, tenha sido recebida com um grau normalmente inimaginável de perplexidade pela grande maioria dos economistas. Talvez a prova maior deste sentimento seja a reação de uma figura como Alan Greenspan, presidente do Federal Reserve (Fed) durante quase vinte anos até sua aposentadoria no final de 2006, então celebrado pelos mercados financeiros globais e aclamado como um sábio da economia pela grande mídia, pelo pensamento econômico dominante na maior parte do mundo e, inclusive, como demonstrado ao longo dos anos em suas audiências perante o Congresso estadunidense,[22] pela grande maioria dos congressistas de seu país, pertencentes aos dois partidos principais. Em um longo depoimento prestado ante o Comitê de Supervisão do Congresso em 23 de outubro de 2008,[23] Greenspan reconheceu que a crise se tornou muito mais ampla que qualquer coisa que ele podia ter imaginado. Declarou se sentir angustiado por haver encontrado um defeito, que não sabia o quão permanente ou significativo podia ser, na visão de mundo que o guiara por quarenta anos ou mais e que norteara as profundas transformações, ocorridas sob seu mandato, nas instituições participantes e no funcionamento dos mercados financeiros nos Estados Unidos e no mundo, que se tornavam cada vez mais desregulados. Sugerindo que havia se enganado, afirmou:

> aqueles de nós que esperavam que o autointeresse das instituições emprestadoras protegeria o patrimônio dos acionistas (eu especialmente) estão em um estado de chocante descrença (Greenspan, 2008, p. 2, tradução nossa).

O estouro da bolha imobiliária havia escancarado os problemas das teorias de gerenciamento de riscos e precificação de ativos sobre as quais se apoiavam boa parte das inovações financeiras que haviam ocorrido nas últimas décadas. Quando dados reais de um período de incerteza substituíram aqueles relativos ao período de euforia correspondente às duas décadas e meia anteriores com os quais os modelos normalmente utilizados para construir recomendações de política foram gerados, o paradigma de gerenciamento de risco até então dominante desmoronou, e com ele todo o edifício intelectual que o sustentava.

À manifesta incapacidade de prever a aproximação e impedir o aprofundamento da crise somou-se a percepção de cacofonia nas declarações dadas pelos economistas uma vez a crise instalada, tanto em relação às interpretações das

22. Em sua última audiência no Congresso ainda como presidente do Fed, em 3 de novembro de 2005, Greenspan ouviu comentários como este, feito pelo deputado Jim Saxton: "Você guiou a política monetária em meio a quebras no mercado, guerras, ataques terroristas, e desastres naturais (...). Você deu uma grande contribuição à prosperidade dos Estados Unidos e a nação está em dívida com você" (JEC, 2005).

23. Ver comentários sobre o depoimento em Andrews (2008) e Scannell e Reddy (2008).

causas do abrupto colapso financeiro quanto às medidas necessárias para aliviar seus efeitos mais perversos. A convergência teórica e prática imaginada pelos macroeconomistas no período da "grande moderação" parecia haver brutalmente evaporado, quebrando o então percebido frágil consenso entre os puristas novos-clássicos e os novos-keynesianos.

A perplexidade demonstrada diante do advento e da progressão da crise assim como as conflituosas reações que a ela se seguiram fomentaram o aumento dos questionamentos à ciência econômica – particularmente à macroeconomia e às finanças – e aos economistas, em setores mais amplos da sociedade e dentro da própria profissão. Refletindo uma impressão então bastante difundida, podia-se afirmar que a profissão do economista teria

> falhado em sua obrigação para com a sociedade em fornecer tantos *insights* quanto possível em relação ao funcionamento da economia, em fornecer advertências quanto às [limitações das] ferramentas que criava. Também teria sido relutante em enfatizar as limitações de sua análise (Colander *et al.*, 2008, p. 14).

Mais que isso, para muitos, os economistas teriam inclusive se tornado cúmplices da crise, afinal

> foram os economistas que legitimaram e popularizaram a visão de que as finanças libertadas de seus grilhões eram uma bênção para a sociedade. Eles falavam de forma quase unânime dos "perigos da sobrerregulamentação governamental". Sua experiência técnica – ou o que aparentava ser isso na época – deu-lhes uma posição privilegiada como formadores de opinião, e facilitou seu acesso aos corredores do poder (Rodrik, 2009, tradução nossa).

Certamente, a importância efetiva dos economistas como categoria profissional na definição das escolhas realizadas pelos governos e por agentes privados de modo geral, e especificamente sua participação nas decisões que pavimentaram o caminho rumo à crise econômica global são questões relevantes que merecem uma investigação detalhada que não será, entretanto, empreendida neste trabalho. De todo modo, considerando-se que, por um lado, as grandes transformações institucionais verificadas nas últimas décadas, fortemente defendidas – e mesmo eventualmente implementadas – por membros por vezes destacados da corrente dominante na ciência econômica, foram cruciais nos acontecimentos que conduziram à expansão dos riscos sistêmicos que desembocaram na crise, e, por outro, que os economistas em sua maioria se mostraram incapazes de identificar as tensões e avaliar o potencial de danos antes que eles se manifestassem, não é difícil concordar com a afirmação de Colander *et al.* (2008, p. 2) de que a crise financeira global teria deixado clara uma "falha sistêmica da profissão de economista".

Nesse contexto em que se multiplicavam publicamente críticas recíprocas amargas entre economistas de distintas vertentes da corrente dominante na

ciência econômica – além, é claro, dos ataques vindos de fora dela –, que pouco tempo antes se pensavam finalmente convergentes, a popular revista inglesa *The economist* perguntava "o que deu errado com a ciência econômica?". Ela mesma se permitia então afirmar que "de todas as bolhas econômicas que estouraram, poucas se romperam de forma mais espetacular que a reputação da própria ciência econômica" (What..., 2009, tradução nossa).

4 CRISE E A QUEBRA DO PADRÃO DE CRESCIMENTO GLOBAL

Se a miopia generalizada do pensamento econômico dominante em face das evidências que prenunciavam o advento da crise impediu que medidas que evitassem sua ocorrência ou ao menos atenuassem seu impacto fossem tomadas pelos governos, o não reconhecimento de seus efeitos duradouros sobre a economia tem impedido a compreensão da situação de baixo crescimento global verificada a partir de 2011 e dificultado sua superação.

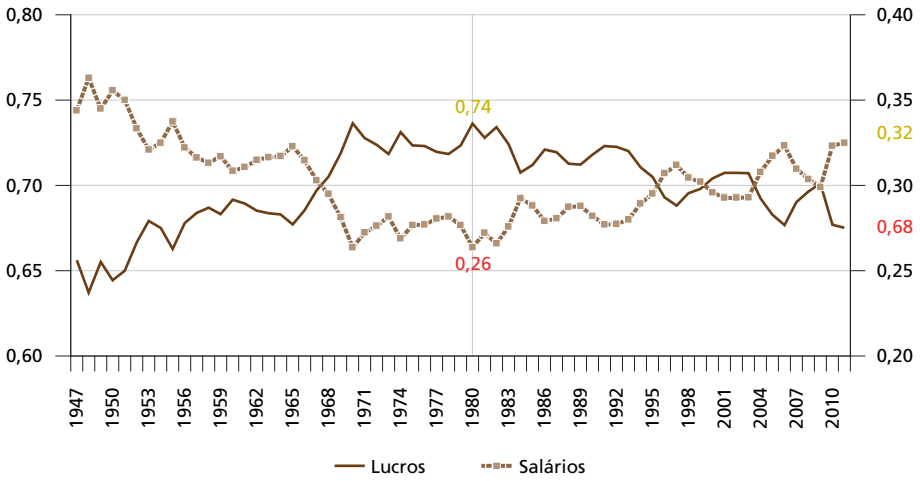
Essa situação encontra sua explicação central na lenta expansão dos investimentos e do consumo em grande parte do planeta provocada pelo ambiente global de elevada incerteza vigente nos últimos anos que, quase cinco anos após a eclosão da crise, não parece perto de se dissipar. Certamente, os impasses políticos e os equívocos cometidos na condução das políticas macroeconômicas citados na introdução do trabalho contribuem para a manutenção dessa incerteza. Entretanto, defende-se aqui que o principal elemento que explica este ambiente se encontra na ruptura, precipitada pela eclosão da crise financeira internacional, da confiança na reprodução do padrão de crescimento global que vigorou no último quarto de século. Sem esta confiança, a incerteza se generaliza e o crescimento não pode ser mais retomado em bases sustentáveis.

Desde o final dos anos 1970 e até o aprofundamento da crise no último trimestre de 2008, o funcionamento "normal" da economia internacional caracterizou-se pela vigência de um padrão de crescimento específico no seio do qual se desenvolviam duas tendências desestabilizadoras fundamentais cujo potencial explosivo se acentuou ao longo do tempo e atingiu seu ápice na segunda metade dos anos 2000. A despeito – na verdade, *precisamente em razão* – da presença destas tendências, enquanto a confiança geral dos agentes na sustentação deste padrão permaneceu robusta, a economia mundial pôde manter um ritmo elevado de crescimento, apesar dos sobressaltos provocados essencialmente pela regular eclosão de crises financeiras mais ou menos localizadas.

Com efeito, longe de serem elementos de menor importância, as duas tendências desestabilizadoras conformam os dois elementos *centrais* daquele padrão de crescimento. A primeira delas é resultado do fato de que os salários, em especial nos países desenvolvidos, nos Estados Unidos em particular, e diferentemente do que ocorreu no padrão de crescimento que havia funcionado nos trinta anos dourados

do pós-Guerra, progrediram no período a um ritmo sistematicamente inferior ao do aumento dos níveis de produtividade. Com isso, a parcela da renda nacional por eles apropriada reduziu-se progressivamente,[24] enquanto a parcela dos lucros cresceu. Este movimento, no caso dos Estados Unidos, pode ser visto no gráfico 8.

GRÁFICO 8
Participação dos salários e dos lucros[1] na renda nacional – Estados Unidos (1947-2010)
(Em %)



Fonte: Bureau of Economic Analysis, dos Estados Unidos. Disponível em <http://www.bea.gov/>.
Nota: [1] A parcela de lucros inclui os rendimentos dos proprietários de empresas, os lucros das corporações, os aluguéis e os juros recebidos.

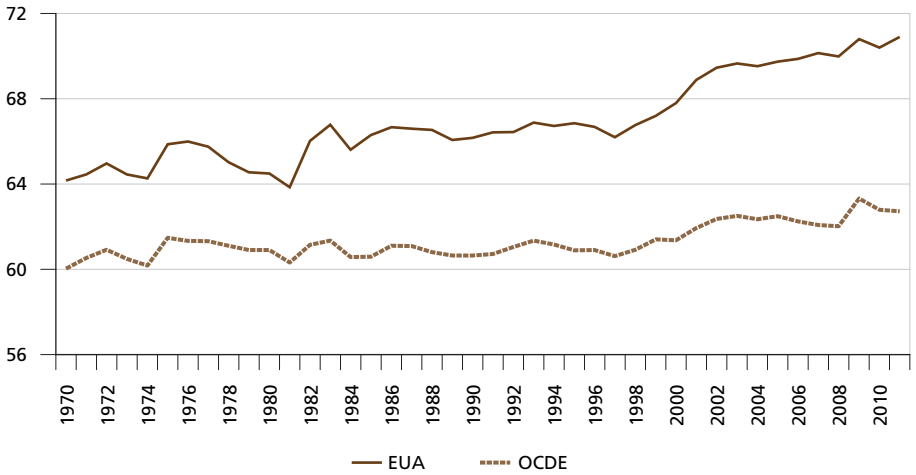
Esse desenvolvimento se verificou em um período em que a parcela do consumo no produto dos países desenvolvidos, ao invés de diminuir, se expandia consideravelmente, também especialmente nos Estados Unidos, como é possível notar no gráfico 9.

Tal crescimento do consumo, verificado a despeito da estagnação relativa dos salários, requereu que parte dos recursos financeiros acumulados na forma de lucros fosse de alguma maneira para ele canalizada. Isto somente se tornou possível graças à enorme expansão do crédito verificada nos anos 2000 como resultado do intenso processo de desintermediação e desregulamentação financeira promovido desde o início da década de 1980, que se acelerou nos anos 1990 e conduziu, no período que antecede a eclosão da crise, à explosão do endividamento das

24. Essa evolução não parece ter se verificado para o grupo de trabalhadores que recebem os salários mais elevados, como apontam Duménil e Lévy (2012) para o caso dos Estados Unidos. Contudo, o comportamento das rendas do trabalho em suas faixas mais elevadas é consideravelmente distinto, no que se refere a seu uso para o consumo, que o verificado para as demais faixas.

famílias, novamente, de forma mais clara nos Estados Unidos. O aumento explosivo deste endividamento[25] descolado da evolução dos respectivos fluxos de renda constitui a primeira das tendências desestabilizadoras apontadas. Graças à sua presença, contudo, enquanto o volume de crédito se manteve em expansão, frequentemente em virtude de incentivos dados pelos próprios governos, permitindo a realização dos lucros correntes e realimentando as expectativas de lucros futuros crescentes, a economia mundial foi, efetivamente, capaz de manter uma taxa de crescimento elevada – embora, no caso dos países desenvolvidos, medíocre quando comparada à verificada nas décadas anteriores.

GRÁFICO 9
Consumo – Estados Unidos e países da OCDE (1970-2010)
(Em % do PIB)

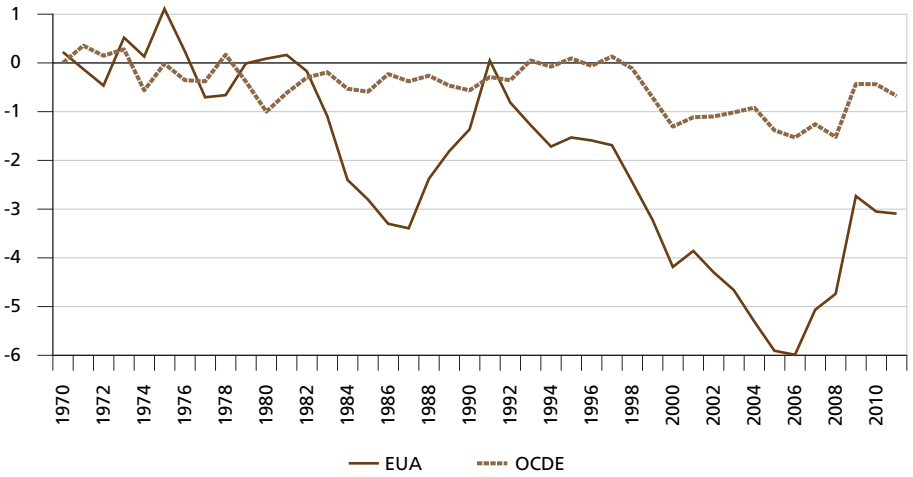


Fonte: OECD.Stat. Disponível em: <http://stats.oecd.org/>.

Todavia, nos Estados Unidos e, posteriormente, em outros países desenvolvidos, a expansão do consumo alimentada pelo crescimento do crédito não veio acompanhada por um crescimento correspondente da produção. Com efeito, o aumento do consumo ocorreu com uma participação relativa de bens e serviços importados cada vez maior, o que demandou, por parte destes países, o acúmulo de déficits crescentes em conta corrente. Isto somente poderia se tornar possível em um mundo em que o processo de globalização já havia dado passos largos e no qual os Estados Unidos possuíam a moeda reserva internacional de valor por excelência. Tal acúmulo pode ser visto no gráfico 10.

25. Tal endividamento, cuja contrapartida era em grande parte detida por bancos comerciais, foi em larga medida substituído, nos anos que se sucederam ao estouro da bolha do mercado imobiliário e como resultado das ações tomadas para evitar o colapso do sistema financeiro, pelo endividamento do governo.

GRÁFICO 10
Conta corrente – Estados Unidos e países da OCDE (1970-2010)
(Em % do PIB)



Fonte: OECD.Stat. Disponível em: <http://stats.oecd.org/>.

Os déficits externos crescentes, sobretudo nos Estados Unidos, com contrapartida no crescimento explosivo da dívida pública acumulada em grande parte por estrangeiros, constituem assim a segunda tendência desestabilizadora que permitiu – enquanto os países superavitários continuaram financiando tais déficits – a expansão do consumo e, com isso, a manutenção do crescimento.

Surgem da discussão, portanto, as duas tendências desestabilizadoras centrais que, contraditoriamente, possibilitaram a reprodução do padrão de crescimento por elas caracterizado por mais de duas décadas, e que não se verificavam no período anterior. Por um lado, a expansão contínua do nível de endividamento das famílias para permitir o crescimento do consumo a despeito da restrição ao crescimento dos salários e, por outro, a expansão contínua do endividamento externo, sobretudo dos Estados Unidos, que permitiu aquele crescimento do consumo sem uma expansão equivalente da produção nesse e em outros países deficitários. A realimentação dessas tendências, que é o que permitiu a sustentação do padrão de crescimento até então vigente, somente podia ocorrer de forma contínua enquanto a confiança dos agentes com respeito à continuidade da expansão do crédito interno e externo fosse mantida. A expansão do crédito, por sua vez, depende da manutenção da confiança de que, em geral, ele será reembolsado. E isto somente se daria, dentro daquele padrão de crescimento, se aquelas tendências se mantiverem funcionando. A confiança dos agentes assume, portanto, nessa lógica nitidamente circular, um papel fundamental. Quando o pânico provocado pela espiral de perdas sofridas nos meses que se seguiram à

quebra do Lehman escancarou a incompatibilidade entre, por um lado, o valor de face de parcela considerável dos títulos de dívida detidos por particulares e instituições financeiras ao redor do mundo e, por outro, os fluxos de renda com os quais estas dívidas teriam que ser honradas, a continuidade daquelas tendências foi colocada em xeque e a confiança necessária se esvaiu. As dúvidas quanto à sustentação do próprio padrão de crescimento se tornaram então generalizadas e aumentou fortemente a volatilidade das expectativas em relação ao futuro. Nestas condições, as situações em que as posições dos agentes se tornaram repentina e fortemente conservadoras passaram a ser muito mais frequentes, produzindo efeitos sobre a economia real que realimentaram a incerteza. A contração do crédito e do nível de atividade assumiu então um caráter autorrealizável, e o mundo rapidamente entrou numa trajetória de estagnação.

É justamente esta a situação em que a economia mundial se encontra desde a quebra na confiança precipitada pelo estouro da bolha imobiliária estadunidense em meados de 2007, espetacularmente acentuada a partir de setembro de 2008 com a falência do Lehman Brothers. Esta quebra na confiança não se restringiu apenas à saúde do mercado imobiliário dos Estados Unidos ou mesmo mundial, nem somente ao valor dos ativos transacionados nos mercados globais interligados – boa parte dos quais, inclusive, já recuperou os níveis pré-crise –, ou mesmo à solvência de uma parte relevante do sistema financeiro internacional. Ela tampouco se refere à quebra das expectativas de crescimento provocada por uma reversão cíclica dos investimentos e, portanto, do nível de atividade em boa parte do mundo. A quebra de confiança mais importante ocorreu justamente no que se refere à possibilidade de retomada das duas tendências desestabilizadoras que caracterizaram o padrão de crescimento vigente até antes da crise e, assim, à viabilidade do próprio padrão. Com efeito, a manutenção da progressão do nível de endividamento das famílias – em especial, embora não só, as estadunidenses –, bem como dos enormes déficits externos, especialmente o dos Estados Unidos, é hoje sujeita a consideráveis questionamentos. Se a expansão da demanda que nas últimas décadas essa progressão possibilitou mostra-se irrealizável, quebra-se a confiança na reprodução do padrão de crescimento. Sem a confiança, a própria reprodução daquele padrão se torna, de fato, inviável. A incerteza aumenta, os investimentos se contraem, e o consumo, quando possível, diminui. Neste quadro, a economia necessariamente se arrasta lentamente.

Isso não significa, evidentemente, que não possam ocorrer, como foi especialmente o caso em 2010, melhorias circunstanciais na percepção dos agentes e inclusive surtos de euforia, prenunciando uma eventual recuperação. Entretanto, longe de apontarem para o início de um processo sustentado de crescimento nos moldes anteriores, tais surtos são próprios à situação de instabilidade e estagnação que deve caracterizar a economia na maior parte do planeta nos próximos anos,

até que um novo padrão de crescimento global acabe por emergir. Não é certo, contudo, que este novo padrão possa trazer de volta, particularmente nos países desenvolvidos, a taxa de crescimento que vigorou nos anos que precederam o aprofundamento da crise.

Ao procurar, em medidas de política que os governos possam eventualmente tomar, maneiras de retornar ao padrão de crescimento global vigente nos últimos 25 anos que, buscou-se aqui mostrar, rompeu-se com a quebra da confiança dos agentes em sua reprodução, o pensamento econômico hegemônico pouco poderá contribuir na busca de saídas para a situação. Isto porque o estabelecimento e a vigência daquele padrão somente foram possíveis numa conjuntura política e econômica historicamente peculiar – que não será discutida aqui –, tanto no que se refere às estruturas internas das economias desenvolvidas e emergentes, especialmente os Estados Unidos e a China, como na relação entre elas. Certamente, esta conjuntura não está mais presente, e dificilmente voltará a se repetir. Se voltar, o crescimento acelerado ocorrerá em bases distintas.

REFERÊNCIAS

ARESTIS, P. **New consensus macroeconomics**: a critical appraisal. New York: The Levy Economics Institute of Bard College; University of Cambridge, May 2009. Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_564.pdf>. (Working Paper, n. 564).

ANDREWS, E. L. Greenspan concedes error on regulation. **The New York times**, New York, 23 Oct. 2008. Disponível em: <http://www.nytimes.com/2008/10/24/business/economy/24panel.html>.

BIS – BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **BIS quarterly review**, Dec. 2008.

_____. **BIS quarterly review**, June 2009.

BLANCHARD, O. J. **The state of macro**. Cambridge, United States: NBER, 2008a. (Working Paper, n. 14.259).

BLANCHARD, O. J.; DELL'ARICCIA, G.; MAURO, P. **Rethinking macroeconomic policy**. 2010. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.pdf>.

BORDO, M. *et al*. Is the crisis problem growing more severe? **Economic policy**, n. 32, 2001.

BORIO, C. **Monetary and prudential policies at a crossroads**? New challenges in the new century. Basel: BIS, 2006. (Working Papers, n. 216). Disponível em: <http://www.bis.org/publ/work216.pdf>.

CHERNAVSKY, E. **No mundo da fantasia:** uma investigação sobre o irrealismo na ciência econômica e suas causas. 2011. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

COLANDER, D. *et al*. **The financial crisis and the systemic failure of academic economics**. 2008. Disponível em: <http://www.debtdeflation.com/blogs/wp-content/uploads/papers/Dahlem_Report_EconCrisis021809.pdf>.

COOK, L. J. Eastern Europe and Russia. *In*: CASTLES, F. G. *et al*. **The Oxford handbook of the welfare state**. Oxford, England: Oxford University Press, 2010.

DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. The Crisis of the Early 21st Century: Marxian Perspectives. *In*: BELLOFIORE, R.; VERTOVA, G. **The great recession and the contradictions of contemporary capitalism, forthcoming**. Aldershot: Edward Elgar, 2012.

FARHI, M.; BORGHI, R. A. Z. Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. **Estudos avançados**, v. 23, n. 66, p. 169-188, 2009.

FOSTER, J.B. The financialization of capital and the crisis. **Monthly review**, v. 59, n.11, Apr. 2008.

FREITAS, M. C. P. Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. **Estudos avançados**, v. 23, n. 66, p. 125-145, 2009.

GREENHILL, S. It's awful – why did nobody see it coming? **Daily mail**, London, 6 Nov. 2008. Disponível em: <http://www.dailymail.co.uk/news/article-1083290/Its-awful--Why-did-coming--The-Queen-gives-verdict-global-credit-crunch.html>.

GREENSPAN, A. **Testimony to the committee of government oversight and reform**. 23 Oct. 2008.

ILO – INTERNATIONAL LABOUR ORGANIZATION. **Global employment trends**. Geneva: ILO, Jan. 2010. Disponível em: <http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_emp/---emp_elm/---trends/documents/publication/wcms_120471.pdf>.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **World Economic Outlook Update**: global slowdown and rising inflation. Washington: IMF, July 2008a. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/update/02/>.

_____. Blanchard sees global economy weathering financial storm. **IMF survey magazine**, 2008b. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/int090208a.htm>.

JEC – JOINT ECONOMIC COMMITTEE. **The Economic Outlook**. Hearing before the Joint Economic Committee. Congress of The United States. Nov. 2005. Disponível em: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CHRG-109shrg28071/pdf/CHRG-109shrg28071.pdf>.

JUHN, G.; LOUNGANI, P. Further cross-country evidence on the accuracy of the private sector's output forecasts. **IMF staff papers**, v. 49, n. 1. 2002.

KRUGMAN, P. How did economics get it so wrong? **The New York times**, 2 Sept. 2009. Disponível em: <http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html?_r=2>.

LAWSON, T. **Reorienting economics**. New York: Taylor & Francis; Routledge, 2003.

LUCAS JUNIOR, R. E. Macroeconomic priorities. **American economic review**, v. 93, n. 1, Mar. 2003.

MESQUITA, M. M. C.; TORÓS, M. Gestão do Banco Central no pânico de 2008. *In*: GARCIA, M.; GIAMBIAGI, F. (Orgs.) **Risco e regulação**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

RAJAN, R. **Has financial development made the world riskier**? 2005. (Working Paper, n. 11.728). Disponível em: <http://www.gwu.edu/~gefri/PDF/Rajan%20Fin%20Devt%20and%20Risk.pdf>.

RODRIK, D. Blame the economists, not economics. **The Guatemala times**, 11 Mar. 2009. Disponível em: <http://www.guatemala-times.com/opinion/syndicated/roads-to-prosperity/887-blame-the-economists-not-economics.html>.

ROSE, A. K.; SPIEGEL, M. M. **Cross-country causes and consequences of the 2008 crisis**: early warning. San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco, 2009. (Working Paper Series, n. 2009-17).

ROUBINI, N.; SETSER, B. **Will the Bretton Woods 2 regime unravel soon**? The risk of a hard landing in 2005-2006. *In*: SYMPOSIUM ON THE REVIVED BRETTON WOODS SYSTEM: A NEW PARADIGM FOR ASIAN DEVELOPMENT? Berkeley; San Francisco: Federal Reserve Bank, 4 Feb. 2005.

ROUBINI, N. **The rising risk of a systemic financial meltdown**: the twelve steps to financial disaster. Ontario: RGE Monitor, Feb. 2008. Disponível em: <http://www.quartetfest.ca/documents/30239/12_steps_NR.pdf>.

SCANNELL, K.; REDDY, S. Greenspan admits errors to hostile House panel. **The Wall Street journal**, New York, 24 Oct. 2008. Disponível em: <http://online.wsj.com/article/SB122476545437862295.html>.

SHILLER, R. J. **Irrational exuberance**. 2nd ed. Princeton: Princeton University Press, 2005.

_____. **Historic turning points in real state**. Yale: Yale University, June 2007. (Cowles Foundation Discussion Paper, n. 1.610).

SOROS, G. **The new paradigm for financial markets**. New York: Public Affairs, 2008.

SPAVENTA, L. Economists and economics: what does the crisis tell us? **Real-world economics review**, n. 50, p. 132-142, Sept. 2009.

TALEB, N. N. **The black swan**: the impact of the highly improbable. New York: Random House, 2007.

THE WORLD BANK. **Global Economic Prospects June 2012**: managing growth in a volatile world. Washington: The World Bank, Jun. 2012. Disponível em: <http://go.worldbank.org/6H7BNHIVW0>.

_____. **World Bank says most developing countries have recovered from crisis, projects steady global growth**. Washington: The World Bank, 12 Jan. 2011. (Press Release n. 2011/288/DEC). Disponível em: <http://go.worldbank.org/D92MH6Q550>.

WHAT went wrong with economics. **The economist**, 16 Jul. 2009. Disponível em: <http://www.economist.com/node/14031376>.

WHITE, W. **Procyclicality in the financial system**: do we need a new macrofinancial stabilsation framework? Basel: BIS, 2006. (BIS Working Paper, n. 193).

WOODFORD, M. Convergence in macroeconomics: elements of the new synthesis. **American economic journal**: macroeconomics, v. 1, n. 1, p. 267-279, 2009.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

CABALLERO, R. J. **Macroeconomics after the crisis**: time to deal with the pretense-of-knowledge syndrome. Cambridge, Unites States: NBER, 2010. (Working Papers, n. 16.429). Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w16429.pdf?new_window=1>.

CHIANAMEA, D. R.; CALIXTRE, A. B.; CINTRA, M. A. M. O Brasil na crise mundial de 2008 e as possibilidades de um imposto sobre transações financeiras internacionais. *In*: CINTRA, M. A. M.; SCHUTTE, G. R.; VIANA, A. R. (Orgs.). **Globalização para todos**: taxação solidária sobre os fluxos financeiros internacionais. Brasília: Ipea, 2010.

ORMEROD, P. **The death of economics**. Oxford, England: John Wiley & Sons, 1994.

POLÍTICAS INDUSTRIAIS JAPONESAS*

Shoji Nishijima**

Este artigo analisa o acelerado crescimento japonês iniciado ao término da Segunda Guerra Mundial, a partir da política industrial implementada. A política industrial japonesa passou por transformações ao longo dos anos, de tal feita que é possível subdividi-la em cinco etapas. Apresentam-se a evolução de cada uma destas etapas e algumas consequências para a economia japonesa. Em seguida, discute-se brevemente a questão emblemática de sua indústria automobilística. Ao fim, são apresentadas algumas implicações da trajetória japonesa para as economias da América Latina, trazendo a lume diferenças importantes de contexto em cada um dos casos.

Palavras-chave: política industrial japonesa; milagre japonês; indústria automobilística.

JAPANESE INDUSTRIAL POLICY[i]

This article analyzes the rapid growth of Japan started at the end of the Second World War, from the industrial policy implemented. The Japanese industrial policy has been changing over the years, in such a way that it can be summarized in five stages. Firstly, we present the evolution of each of these stages and some consequences for the Japanese economy. Then, we discuss briefly the issue of its symbolic automobile industry. Finally, we present some implications of the Japanese lesson to the economies of Latin America, bringing to light important differences in the context in each case.

Keywords: Japanese industrial policy; Japanese miracle; automobile industry.

JEL: O25, O53.

Rev. Tempo do Mundo, 4 (3): 75-96 [2012]

1 INTRODUÇÃO

Ao fim da Segunda Guerra Mundial, a economia japonesa encontrava-se arruinada. Não tardou para que o Japão iniciasse uma fase de rápido crescimento econômico, denominada de "milagre japonês"; que permitiu que a economia japonesa se tornasse, nos dias de hoje, uma grande potência na economia mundial. No passado, produtos japoneses foram considerados baratos e de pouca qualidade; porém, caracterizam-se, hoje, por serem intensivos em alta tecnologia e exportados para todas as regiões do mundo. Ao mesmo tempo, não somente as grandes empresas, mas também as empresas de pequeno e médio porte têm intensificado seus investimentos estrangeiros diretos (IEDs) em países sedes por todo o mundo. Em anos recentes, a experiência japonesa passou a atrair a atenção de muitas nações em desenvolvimento, especialmente aquelas que estão enfrentando dificuldades oriundas de reformas políticas

* Após este artigo ter sido submetido à *Revista Tempo do Mundo* e recomendado por ambos os parceiros, fomos informados quanto ao falecimento do autor. Considerando-se a qualidade e a relevância deste artigo, os organizadores solicitaram à sua família a permissão para publicá-lo. Os comentários principais dos parceiros foram incorporados neste artigo na forma de notas de rodapé.

** Doutor em economia pela Kobe University, Instituto de Pesquisas em Economia e Gestão de Empresas (RIEB), Japão. Ocupava a posição de ministro da Embaixada do Japão em Brasília à época do falecimento.

i. *The versions in English of the abstracts of this series have not been edited by Ipea's publishing department.*

As versões em língua inglesa das sinopses desta coleção não são objeto de revisão pelo Editorial do Ipea.

fundamentadas no Consenso de Washington e que estão se empenhando para obter crescimento econômico com dinamismo e igualdade.

Contudo, sendo o desenvolvimento econômico japonês constituído de um resultado complexo de várias causas, não é possível mencionar em detalhes todos estes fatores em um espaço restrito como este artigo. Destarte, uma atenção especial será conferida às políticas industriais do Japão, as quais têm sido consideradas como um dos fatores fundamentais para o bem-sucedido triunfo econômico. A segunda seção fornece uma visão geral dos fatores básicos alusivos ao desenvolvimento econômico japonês. Na terceira seção, são apresentadas a evolução e algumas consequências das políticas industriais japonesas. A quarta seção discute a questão da indústria automobilística. Na quinta seção, algumas implicações para as economias da América Latina são abordadas. Uma conclusão é apresentada na última seção.

2 FATORES BÁSICOS DO DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO JAPONÊS[1]

Desde o fim da Segunda Guerra, apesar de algumas oscilações, o Japão tem mantido um alto crescimento econômico com taxas de crescimento reais médias em torno de 7,0% – de 1950 a 1990 –, o que, por sua vez, resultou em considerável elevação do produto interno bruto (PIB) real *per capita*.[2]

Há várias explicações para esse formidável desenvolvimento econômico no período pós-Guerra. Contudo, visto que a economia do Japão vem progredindo por meio de um longo processo, serão discutidos alguns aspectos históricos antes de abordarem-se fatores específicos que explicam o processo de desenvolvimento após a Segunda Guerra. Por exemplo, no que se refere ao papel da educação, será necessário remontar-se à Era Edo. Até mesmo naquela era, o nível educacional era entendido como algo fortemente vinculado à *terakoya* (ensino em templos), que era disponibilizado em cidades e vilas – de acordo com uma estimativa, mais de 15 mil templos existiam no final da era –, nos quais crianças aprendiam a ler, a escrever e a realizar cálculos por meio de ábacos. Em 1879, logo após a Restauração Meiji (1868), um sistema educacional obrigatório foi introduzido e a porcentagem de crianças no ensino escolar aumentou drasticamente. Em 1905, aproximadamente 95,6% das crianças matricularam-se no ensino primário (1ª à 6ª séries) e 8,8% em escolas secundárias (7ª à 11ª séries). Claramente, tal força de trabalho disciplinada e bem instruída foi uma condição básica essencial para o desenvolvimento econômico.

Adicionalmente à educação, será necessário listar muitos outros fatores. Reformas e políticas do novo governo Meiji, com os *slogans* de *syokusan-kogyo* (industrialização) e *fukoku-kyohei* (nação próspera e exército forte), devem ser

1. Esta seção se deve a Ito (1992).

2. Mas devido à explosão da economia de bolha (*bubble economy*), a economia japonesa entrou em um período de crescimento estagnado, com as taxas de produto interno bruto (PIB) real de 1,3%, em média, de 1991 até 2005.

lembradas, primeiramente, como um fator importante para o início do processo de desenvolvimento. A importação ativa de tecnologias ocidentais e a alta produtividade no setor agrícola exerceram papéis fundamentais no desenvolvimento. Dessa forma, devemos lembrar que o processo de modernização da economia japonesa se iniciou na Era Meiji e que as condições básicas para o desenvolvimento econômico já haviam sido satisfeitas à época.

Contudo, o Japão foi tremendamente devastado durante a Segunda Guerra, e seu sistema econômico sofreu mudanças drásticas impostas pelas potências dos Aliados, tais como a desintegração do *zaibatsu* e a *nouchi-kaikaku* (reforma agrária); etc. Levando em consideração tais mudanças, pretende-se responder à pergunta "por que o Japão obteve sucesso?".

2.1 Altas taxas de poupança

O Japão atingiu taxas reais de crescimento acima de 10% por mais de dez anos, durante o assim denominado *kodo seichoki* (período de alto crescimento), a partir de meados dos anos 1950 a 1972. Foram as elevadas poupanças nacionais que financiaram as altíssimas demandas por investimentos nesse período, sem recorrer a empréstimos externos. Há várias razões para explicar a elevada poupança no Japão: a economia não inflacionária, a mentalidade pró-poupança, o sistema de seguridade social reduzido, o sistema difuso de poupança postal etc. Entre estas, o sistema de poupança postal – que permite que as pessoas depositem e saquem dinheiro em inúmeras agências de correios em todo o país – poderia ser sugerido a países em desenvolvimento como forma de mobilizar recursos de poupanças a um custo menor. As poupanças postais representam entre 20% e 30% de todas as contas-poupanças no Japão.

2.2 Estilo japonês de administração[3, 4]

Embora haja controvérsias na esfera acadêmica com relação à existência de um estilo único de administração no Japão, denominado "estilo japonês de administração", não se pode refutar que, de fato, algumas caraterísticas têm sido proeminentes na gestão japonesa. As seguintes características definidoras são as mais frequentemente citadas como elementos deste estilo.

2.2.1 Emprego vitalício (*shusin-koyo*)

É sabido que trabalhadores japoneses, especialmente os de grandes empresas, são contratados mediante um compromisso de trabalho vitalício. As empresas acordam em não dispensar temporariamente ou demitir trabalhadores, ao passo que os trabalhadores se comprometem a um grau quase ilimitado de lealdade às suas

3. Ver Ito (1992, p. 210-212).

4. Visto que a avaliação do sucesso de um país é *ex post*, esta pode estar relacionada a um momento econômico específico. Por exemplo, a administração de empresas japonesas, frequentemente classificada como fator de sucesso, poderia agora, após anos de estagnação, ser evidenciada como a origem da falta de competitividade (Nota do Editor).

empresas. Os trabalhadores não apenas desistem, como também não recusam quaisquer designações de trabalho. Assim, um relacionamento empresa-trabalhador continua por todo o período ocupacional vital do trabalhador. Este relacionamento é geralmente implícito e acordado sem contratos escritos.

2.2.2 Ordenados e promoções baseados em antiguidade (*nenko jyoretsu*)

Basicamente, os aumentos salariais e as promoções em empresas japonesas dependem do tempo de serviço na empresa, ao invés de méritos e especialidades individuais. É muito incomum que oportunidades de emprego na administração intermediária em grandes empresas sejam preenchidas por pessoas de outras empresas. Esse sistema está fortemente relacionado aos costumes de capacitações durante o trabalho (*on-the-job training*) e rotações frequentes de cargos na empresa.

2.2.3 Sindicatos empresariais (sindicatos internos)

Os sindicatos trabalhistas japoneses são tipicamente organizados dentro de cada empresa, englobando diferentes especificações de trabalho – em particular, trabalhadores operários de produção e funcionários administrativos. Argumenta-se, às vezes, que sindicatos empresariais são mais cooperativos com a administração que sindicatos trabalhistas.

É dito, geralmente, que esses sistemas têm assegurado a empregabilidade estável para trabalhadores (baixos índices de desemprego) e, assim, a lealdade às empresas, o que tem contribuído com suas estratégias de longo prazo. Cumpre notar, entretanto, que há uma visão revisionista que enfatiza que o emprego vitalício, os ordenados baseados em antiguidade e os sindicatos empresariais não são, de fato, exclusivos do Japão e que tais sistemas têm colapsado nos anos recentes devido à globalização.

2.3 Grupos empresariais (*keiretsu*)[5]

Muitas empresas japonesas têm sido organizadas dentro do *keiretsu*. Existem dois tipos de *keiretsu.* Primeiramente, *keiretsu* denota um agrupamento financeiro que realiza integração horizontal entre um conjunto de empresas em diferentes indústrias, mediante *cross-holding* de ações e financiamento de um "banco principal". Os seis maiores grupos deste tipo são famosos: Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo, Fuyo, Sanwa e Ikkan.[6] É claro que existem outras grandes empresas que são independentes deste *keiretsu*, tais como Sony e Shin Nippon Steel*,* por exemplo. Em segundo, *keiretsu* significa uma rede vertical voltada à distribuição de produtos, composta de fabricantes de estruturas de montagem, subcontratantes que fornecem peças e

5. Ito (1992, p.178).

6. Hoje, as relações entre *keiretsu* ou entre firmas estão tornando-se mais complicadas devido à dissolução e à reorganização dos grupos empresariais. Por exemplo, o setor bancário hoje no Japão foi reorganizado em três grupos principais: Mitsubishi-Tokyo-UFJ, Mizuho e Mitsui-Sumitomo.

componentes, atacadistas e varejistas que vendem seus produtos. Grandes empresas fabricantes, como Toyota, Hitachi e Matsushita, têm inúmeros fornecedores de peças e empresas de vendas que estão intimamente vinculadas aos mesmos por meio de relações de negócios de longo prazo.

É amplamente reconhecido que o propósito principal da formação do *keiretsu* (em sua primeira definição) é o de evitar a aquisição por controle acionário. Visto que uma grande parte das ações é detida por empresas-membro de grupos que são "amigos" e que não as venderão a "entidades de fora"; esse comportamento torna mais difícil para empresas estrangeiras adquirirem ações suficientes a fim de obter em controle sobre as empresas *keiretsu.* Este aspecto possibilita que administradores se concentrem em estratégias de investimentos de longo prazo.

Ademais, espera-se que um grupo possa aproveitar as vantagens das externalidades dentro de empresas *keiretsu* (em ambas as definições). Ao compartilhar informações tecnológicas, ou ao coordenar um projeto que requeira serviços bancários e de transporte, um grupo *keiretsu* poderia internalizar externalidades no projeto. Um grupo *keiretsu* poderia também, mais facilmente, mover capitais e trabalhadores de um setor incorrido em depressão para um setor de pleno êxito dentro do grupo. Ainda, um grupo interconectado poderia prover a seus membros uma diversificação de produtos e, assim, seguro implícito mútuo contra uma recessão na empresa. Entretanto, deve-se reconhecer um argumento crítico contra o *keiretsu*, que enfatiza que negociações exclusivas dentro de um grupo representam uma barreira que impede empresas não afiliadas ao grupo de ingressarem no mercado, e, consequentemente, denotam aspectos não competitivos do *keiretsu*.[7]

2.4 Empresas de pequeno e médio porte[8]

No Japão, há uma estrutura dual distinta na organização industrial; isto é, existe uma divisão entre empresas *grandes* e *pequenas e de médio porte*. Muitas pequenas empresas manufatureiras são tipicamente afiliadas a empresas de maior porte e trabalham como subcontratantes em um *keiretsu* vertical. Por exemplo, a Toyota compra milhares de peças automobilísticas de subcontratantes, muitas das quais são pequenas empresas com menos de cem funcionários. A visão tradicional é que pequenas empresas contratam trabalhadores pouco capacitados e sazonais, pagam baixos salários e oferecem benefícios mínimos. Quando ocorre uma recessão econômica, as grandes empresas fazem menos pedidos a seus subcontratantes, que então demitem alguns de seus trabalhadores temporários. De acordo com esta visão, pequenos subcontratantes são reguladores (*buffer)* da força de trabalho de grandes empresas.

7. Outro argumento crucial sobre os *keiretsus* afirma que os ganhos mencionados são não lineares. Isto significa que mais de uma dimensão de custos relacionados à administração desse tipo de organização é maiores que os benefícios (Nota do Editor).
8. Ver Ito (1992, p. 195-196).

Todavia, os aspectos negativos de pequenas e médias empresas não devem ser enfatizados demasiadamente. Por exemplo, a questão relativa a pequenas empresas serem menos eficientes que grandes empresas é controversa. Alguns insistem que a qualidade dos trabalhadores nas pequenas empresas é muito alta. Uma grande empresa, como a Toyota, verifica a qualidade das peças que são entregues à sua fábrica. Engenheiros da Toyota, então, trabalham com pequenos fornecedores no intuito de melhorar a qualidade de suas peças. Assim, o relacionamento de longo prazo entre a Toyota e seus subcontratantes é mais cooperativo que dominante, e pode-se dizer que esta alta eficiência de empresas de pequeno e médio porte é um dos fundamentos básicos para a alta competitividade de grandes empresas. Assim sendo, empresas de pequeno e médio porte têm exercido um papel-chave para as grandes empresas como indústrias de apoio. Adicionalmente, é plenamente sabido que algumas pequenas empresas, tais como nos negócios de risco (*venture business*), são muito ativas e agressivas. Ainda, em um sentido macroeconômico, baixos salários e tecnologia de força de trabalho intensiva de pequenas empresas têm contribuído para absorver as crescentes forças de trabalho na economia japonesa durante o período pós-Guerra, que poderia ser uma das bases para a estabilidade social.[9]

2.5 Empresas de comércio internacional (*sogo shosha*)[10]

Uma empresa de comércio internacional (*general trading company*) é um tipo distinto de empresa japonesa que se especializa em exportações e importações. As dez maiores empresas de comércio internacional negociam mais da metade de todas as exportações e importações do Japão. Tais empresas comercializam todos os tipos de *commodities* – desde macarrão talharim (*cup noodles*) até mísseis, conforme uma expressão bem conhecida. Quando atuam como intermediários em comércio exterior, frequentemente provêm crédito e empréstimos de pequeno prazo associados ao negócio de exportações-importações. Empresas de comércio internacional têm redes globais de filiais e postos em todo o mundo, por meio dos quais reúnem informações relevantes ao comércio de exportações-importações. Aqui, seria apropriado enfatizar o papel crucial destas empresas para a promoção do comércio de exportações-importações na experiência de crescimento e comércio japonês.

2.6 Sistema burocrático[11]

No Japão, o sistema burocrático é relativamente independente da situação política, para que as decisões de políticas sejam menos motivadas politicamente e sejam mais orientadas economicamente. Por exemplo, existem apenas três pessoas nomeadas no

9. Se se associar eficiência com produtividade; então, a relação apresentada nessa fase (entre pequenas empresas e baixos salários e/ou tecnologias de intensa mão de obra) enfraquece a hipótese previamente adotada no parágrafo, porque representa o reconhecimento de que pequenas empresas são menos eficientes que grandes empresas (Nota do Editor).
10. Ver Ito (1992, p. 190).
11. Ver Ito (1992, p. 203).

Ministério de Finanças do Japão. O ministro e os dois vice-ministros parlamentares, um dos quais, tradicionalmente, provém de posições dos burocratas de carreira. Ademais, os burocratas de carreira geralmente permanecem no mesmo ministério até suas aposentadorias. Isso garante estabilidade, consistência e continuidade em tomadas de decisões estratégicas e políticas econômicas. Estes dois aspectos juntos tornam os burocratas japoneses capazes de formar e implementar planejamentos e legislações estratégicas relativas a políticas industriais.

No entanto, em anos recentes, o sistema burocrático japonês tem sido criticado por sua influência excessiva na economia, seu partidarismo e sua administração segmentada verticalmente. De certo modo, ao menos até os anos 1980, poderia ser dito que a economia japonesa tinha desenvolvido um sistema tríade consolidado, combinando o *setor privado*, o *setor burocrático* e o *governo*. Este sistema firmemente tripolar, aparenta, contudo, ser ineficaz perante as novas circunstâncias econômicas e políticas que parecem exigir uma mudança no papel do sistema burocrático. Entretanto, devido à inflexibilidade e à relutância do sistema burocrático, as reformas administrativas no Japão parecem estar paralisadas.

3 POLÍTICA INDUSTRIAL JAPONESA

O termo japonês para política industrial, *sangyo seisaku*, não era popular até cerca de 1970, até mesmo no Japão, embora o governo japonês tenha, de fato, implementado políticas deste tipo desde o fim da Segunda Guerra Mundial. Com relação a tais políticas, duas visões antagônicas se destacam. Muitos países asiáticos têm certa admiração pelas mesmas, como uma estratégia eficaz de desenvolvimento. Em contraste, muitos países desenvolvidos, tipicamente os Estados Unidos da América, consideram as políticas japonesas como medidas que tornam a economia japonesa injusta e protecionista. Há imagens causadas por uma combinação de exageros e equívocos pertinentes à política industrial japonesa.

3.1 Definição e objetivos de políticas industriais

Políticas industriais podem ser interpretadas como a intervenção feita pelo governo a fim de mudar a alocação de recursos do mercado, mais comumente em favor de indústrias de manufaturas. A partir da microeconomia padrão, a intervenção do governo é justificada em caso de "falha de mercado", a qual pode surgir a partir de vários fatores: economia de escala, externalidades, bens públicos, monopólios, problemáticas de incertezas, informações imperfeitas, "indústrias incipientes", os problemas de distribuição de renda etc. Caso uma economia contenha estes fatores, o mecanismo de mercado não necessariamente realiza uma alocação eficiente de recursos, e, então, a intervenção pode ser justificada. Políticas típicas, a partir desta definição, são previstas em leis antitrustes, controle de poluição, utilidade pública

e construção de infraestrutura. A justificativa da intervenção como uma resposta do mercado a falhas pode ser apontada como sendo uma definição estrita de uma política industrial apropriada.

Contudo, é comum que intervenções governamentais ocorram em sentido mais amplo. Uma definição típica é

> quando alguns fenômenos adversos afetam a alocação de recursos ou a distribuição da renda devido a falhas de mercados, as políticas industriais são inseridas a fim de aumentar o nível de bem-estar da economia em questão. Adicionalmente, isto inclui todas as medidas políticas implementadas com vistas a atingir estes objetivos por meio da intervenção em alocações de recursos entre setores ou na organização industrial de uma indústria específica.[12]

De acordo com esta ampla definição, o governo pode intervir na economia por meio de várias medidas políticas e por objetivos diversos.

Com respeito a tais objetivos políticos, o Ministério de Comércio Internacional e Indústria do Japão (Miti) implementou várias medidas para proteger certas indústrias da competitividade estrangeira e para promover as exportações, como elementos essenciais de políticas industriais. Neste sentido, as políticas industriais no Japão poderiam ser definidas, de modo mais prático, como "políticas que são implementadas pelo Miti".[13] Embora o governo japonês também tenha implementado políticas industriais por meio de outros ministérios, enfatizou-se o caso do Miti por englobar as políticas industriais mais influentes.

As políticas industriais japonesas conduzidas por esse ministério, durante o período pós-Guerra, podem ser divididas em cinco categorias principais:[14]

1) Políticas que exercem influência na estrutura industrial do país ao incentivar e proteger indústrias em desenvolvimento por meio de intervenções e incentivos, e também ao ajustar e auxiliar o "processo de saída" de indústrias em declínio.

2) Políticas que corrigem falhas de mercados resultantes de fatores tais como mercado imperfeito e informações assimétricas. Isto é, políticas que corrigem falhas de mercados e orientam a alocação de recursos em direções desejáveis ao prover em informações precisas e ao empregar métodos que utilizem subsídios e o sistema tributário.

3) Políticas destinadas à intervenção oficial nas organizações industriais individuais e ao aumento do bem-estar econômico. Especificamente,

12.Ver Itoh, *et al*. (1988, p. 8).
13. Ver Kaizuka (1973).
14. Ver Itoh, *et al*. (1988, p. 3-4).

políticas que buscam intervir diretamente na estrutura competitiva e na alocação de recursos dentro das indústrias, por meio de cartéis contra a recessão e de investimentos de capitais.

4) Políticas adotadas não com fundamentos econômicos, mas com fundamentos em requisitos políticos. Por exemplo, políticas de restrições voluntárias às exportações e acordos multilaterais destinados a abordar questões tais como atritos de mercado(s).

5) Incluem-se, também, na categoria de políticas industriais: as políticas macroeconômicas, políticas destinadas à padronização de distribuição de renda, políticas para controle de poluição, políticas regionais, políticas voltadas à promoção de pesquisa e desenvolvimento (P&D) e políticas para pequenas e médias empresas.

Essa classificação engloba uma vasta gama de políticas. O item 2 é explicitamente destinado a socorrer mercados em conjectura de falhas de mercados, correspondendo à definição mais estrita de política industrial; os itens 1 e 3, os quais compreendem o direcionamento a – e a intervenção em – indústrias específicas, correspondem à definição de políticas industriais conforme é mais amplamente compreendido no Japão;[15] e os itens 4 e 5 correspondem à definição mais ampla, incluindo fatores políticos, políticas macroeconômicas, apoio a pequenas e médias empresas e políticas de distribuição.

Independentemente da definição, problemas relacionados à política industrial, na realidade, residem no fato de que esta deveria basear-se nas seguintes habilidades de governos, normalmente admitidas como preexistentes. Isto é, entre outras coisas, a capacidade do governo para criar políticas industriais corretamente – por exemplo, selecionar indústrias-alvo corretamente, deter conhecimento de coordenação apropriada de investimentos, encontrar redes entre empresas etc. –, a fim de implementar medidas políticas corretas como financiamentos oficiais, subsídios, proteção tarifária, provisão de informações exatas, entre outras. E, também, a fim de evitar o *rent seeking*, o que causa distorções nas políticas. Não é necessário que governos tenham informações muito mais corretas e suficientes que o setor privado e que sejam superiores na habilidade de conduzir a coordenação econômica.[16]

15. Teoricamente, esses casos correspondem aos casos de externalidades de informações ou externalidade de coordenação denominadas por Rodrik (2004), o que leva a tais políticas industriais como coordenação de investimento ou à criação de redes de informações entre empresas.

16. De acordo com Rodrik (2004, p. 36), contra-argumentos para políticas industriais podem ser listados como se segue: *i)* governos não podem escolher vencedores; *ii)* países em desenvolvimento têm carência de burocracias competentes para lográ-las com eficácia; *iii)* intervenções industriais estão propensas a captura política e à corrupção; *iv)* há poucas evidências de que políticas industriais funcionem; *v)* o que é necessário não é política industrial, mas apoio pleno à pesquisa e desenvolvimento (P&D) e à propriedade intelectual; e *vi)* em qualquer caso, regras internacionais não mais abrem espaço para intervenções de políticas industriais.

Além disso, com vistas a implantar políticas industriais com êxito, requisitos rigorosos devem ser satisfeitos pelo setor privado. O Banco Mundial (World Bank, 1997, p. 72-73) enfatiza os seguintes pontos atendo-se por base à experiência japonesa:

1) O setor privado nacional deve ser capaz de administrar eficientemente projetos complexos e de larga escala.
2) O setor privado deve cooperar com o governo na busca por uma meta comum pelo desenvolvimento industrial competitivo.
3) Forte capacidade técnica nas agências públicas para avaliar planos de investimentos privados.

Além disso, políticas industriais requerem fortes capacidades institucionais, especialmente as que permitam complementar o mecanismo de mercado e manter uma boa relação público-privada, consistindo-se de: estrutura regulatória voltada a atividades econômicas; mecanismo de compromisso que, de modo verossímil, restrinja ações arbitrárias por parte do governo ou do setor privado; instituições que apoiem empreendedores a iniciarem novos negócios – por exemplo, maior prazo e intermediação financeira de forma de risco; esquema eficaz para compartilhamento de informações; e formação de consensos entre o governo e os agentes privados.

3.2 Breve histórico das políticas industriais japonesas

A economia japonesa no período pós-Guerra divide-se em cinco fases, e o desenvolvimento da atual política industrial tem variado juntamente com estas fases:[17]

- período de reconstrução (1945-1950);
- período de recuperação e organização (1951-1960);
- período de alto crescimento (1961-1972);
- período de crise do petróleo (1973-1982); e
- período de desequilíbrio comercial (de 1983 até o presente).

3.2.1 Período de reconstrução (1945-1950)

Nesse período, o Japão tentou recuperar-se da devastação da guerra. Houve uma extrema escassez de bens e de reservas internacionais. A população sofria com a fome e com a inflação elevada – entre 100% e 200%. Uma das políticas notáveis nesse período foi o Plano de Produção Preferencial (Keisha Seisan Hoshiki – 1946-1948), por meio do qual o governo preferencialmente alocou matérias-primas e

17. Ver Komiya, Okuno e Suzumura (1984).

recursos financeiros às indústrias de aço e carvão. A indústria de aço recebeu mais carvão, e a indústria de carvão recebeu mais aço. Este tratamento de prioridades contribuiu para solucionar a deficiência na capacidade de produção e proveu uma preparação exímia para a industrialização pesada e química na fase seguinte. Além disso, o governo interviu no mercado, diretamente, por meio de controles de preços combinados com subsídios, racionamento de empréstimos e alocação de materiais importados restritos.

Em 1948, deu-se início a uma política de estabilização, denominada Plano de Fuga (Dodge Plan), por meio da qual foram introduzidos muitos controles governamentais, novos empréstimos e subsídios foram abolidos, bem como o orçamento foi estritamente controlado. A alta inflacionária desapareceu rapidamente. Em 1949, a taxa de câmbio uniforme de R$1,00 = ¥360,00 foi estabelecida. As políticas industriais nesta fase devem ser consideradas como excepcionais. Muitas intervenções diretas se assemelharam a planejamentos de economias socialistas. Contudo, deve-se avaliar esta fase como um fundamento para o alto crescimento no período seguinte.

3.2.2 Período de recuperação e organização (1951-1960)

No fim dos anos 1950, as políticas de metas tornaram-se centrais. Algumas indústrias foram selecionadas para a "racionalização" (*gorika*), com vistas a alcançarem nível internacional (a fim de atingirem a competitividade internacional), tais como as de aço, carvão, construção naval, energia elétrica, fibras sintéticas e fertilizantes químicos; e, nos anos 1960, petroquímica, ferramentas de maquinarias e peças, e eletrônicos. Portanto, algumas indústrias foram selecionadas para a organização (a fim de criar novas indústrias) nesse período, a saber: automobilística, maquinários elétricos pesados, computadores e indústrias petroquímicas. Estas indústrias foram consideradas "indústrias em crescimento", com alto potencial de crescimento ou retornos crescentes de escala, e cuja coordenação de investimentos por parte do governo era premente.

Para esses objetivos, o governo adotou várias medidas políticas: provisões especiais de tributos, quotas tarifárias de importações, depreciação acelerada, isenções tarifárias para maquinários importados etc. Com vistas a financiar tais medidas, o governo utilizou o Programa de Investimentos Fiscais e Empréstimos (Zaisei Touyushi), por meio do qual as poupanças postais e contas de seguro social foram canalizadas. De fato, nesta fase, tais indústrias foram enormemente protegidas e receberam diversos incentivos especiais; porém, essas ferramentas políticas foram compreendidas entre os empresários como sendo temporárias. De fato, as políticas nesta fase foram conduzidas dentro da estrutura de medidas interinas e abolidas conforme uma agenda rígida. Nesse sentido, há uma clara diferença com relação

aos países latino-americanos, nos quais a proteção excessiva foi prolongada por um período mais extenso.

3.2.3 Período de alto crescimento (1961-1972)

Na década de 1960, o Japão viveu um crescimento econômico marcante com uma taxa média maior que 12%, seguido por um ciclo virtuoso de investimento privado. Juntamente a estes desenvolvimentos, o Japão foi gradativamente integrado ao sistema econômico internacional e compreendeu a necessidade de tornar-se membro do Acordo Geral de Tarifas e Comércio (GATT) e da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Para tanto, foi exigido do Japão que liberalizasse seu comércio e mercado de capitais conforme uma agenda de liberalização. O objetivo da política industrial, portanto, passou do fomento à indústria, para a realização da liberalização comercial e do mercado de capitais no espaço de tempo determinado. Assim, as restrições sobre automóveis de passageiros começaram a ser suspensas a partir de 1961, bem como as sobre televisores coloridos em 1964, automóveis de passeio em 1965, filmes em cores em 1971, caixas registradoras em 1973, circuitos integrados de alto armazenamento em 1974 e computadores em 1975. A liberalização do mercado de capitais (IED) iniciou em 1967 e foi concluída em 1973. Deve-se ressaltar aqui que o firme compromisso e a realização da liberalização proveram fortes incentivos para que os empresários se preparassem para a competição internacional nas etapas seguintes.

Ao enfrentar severa competição externa, todavia, o Miti tentou organizar as fusões de algumas indústrias por meio do Plano de Agrupamentos, com o objetivo de alcançar economias de escala e aumentar a competitividade, tendo obtido, porém, resultados mistos: a fusão da Fuji Steel e da Yahata Steel em Nippon Steel foi efetuada com êxito; no entanto, a da indústria automobilística foi um fracasso. Outra tentativa por parte do Miti nesse período foi a promoção e a modernização de empresas de pequeno e médio porte, a fim de fortalecê-las contra a competição internacional, e também de empresas de grande porte, por terem-nas apoiado. Merecem menção, também, as regulamentações antimonopólios.

Uma das características notáveis dessa fase é que o Conselho de Estrutura Industrial (1964) exerceu um papel vital na formulação e no andamento da política industrial. Este conselho era composto por membros do governo, empresas privadas, acadêmicos e jornalistas e tinha como tarefa obter um consenso sobre política industrial e comunicar os resultados ao ministro do Miti. O conselho foi muito útil para refletir visões do setor privado na política industrial e para controlar o poder do governo. Em 1970, o Miti tinha 27 conselhos. De acordo com os relatórios emitidos pelos conselhos, o Miti orientava os setores privados através das assim denominadas políticas de diretrizes (*gyosei shido*). Isto significa que o Miti apenas expunha as diretrizes e orientava o setor privado, sem prerrogativa legal. Portanto,

deve-se enfatizar aqui que as principais medidas da política industrial foram menos intervencionistas e menos modificadoras ao mecanismo de mercado que nos períodos prévios. Nesse período, observou-se uma alta taxa de crescimento; porém, por conferir demasiada atenção ao crescimento, o bem-estar social foi negligenciado.

3.2.4 Período da crise do petróleo (1973-1982)

Nesse período, o Japão enfrentou diversos problemas econômicos, tanto dentro quanto fora do país: primeiramente, aumento do preço do petróleo, valorização do iene e adoção do sistema de taxa de câmbio flexível tornaram indústrias pesadas e intensivas em energia estruturalmente menos competitivas. As indústrias química, de alumínio, de aço e de construção naval foram chamadas de "indústrias estruturalmente em depressão". Além disso, devido à crescente competição dos países recentemente industrializados – NICs asiáticos (sigla do termo em inglês *newly industrialized countries*), algumas indústrias se tornaram menos lucrativas. Logo, problemas sociais, tais como a destruição ambiental, provocada pela rápida industrialização, tornaram-se sérios. A questão denominada contaminação por mercúrio em Minamata – *Minamata mercury pollution* – foi um caso típico. O governo foi forçado a reconhecer e enfrentar as externalidades negativas. Por fim, o rápido aumento nas atividades internacionais em termos de comércio e IED geraram novos problemas, tais como atritos e desequilíbrios comerciais, que criaram sérios conflitos com os Estados Unidos, particularmente nas áreas têxtil, de ferro e de aço.

Em função de tais mudanças nas circunstâncias, a política industrial passou a buscar objetivos que não o de crescimento, partindo do fomento industrial para o ajuste estrutural, principalmente por meio da Lei de Medidas Interinas para a Estabilização de Indústrias Especialmente Estancadas (1978), que criou linhas de crédito especiais e autorizou cartéis a promoverem racionalização (simplificando os negócios) ou acelerar o processo de ajustes (alternar a linha de negócios ou sair do negócio) destas indústrias. Ao mesmo tempo, o bem-estar social foi ressaltado por meio da introdução de várias medidas destinadas a evitar poluição e elevar despesas sociais.

Entretanto, na segunda metade dos anos 1970, as indústrias com competitividade internacional passaram a queixar-se da demasiada interferência governamental, e, assim, as desregulamentações e as aplicações mais estritas de políticas antitrustes foram aceleradas. Leis antimonopólio também limitaram o poder do Miti em conduzir políticas industriais *intraindústrias*, tais como o arranjo de cartéis contra a depressão, que foram criticados pela Comissão de Comércio Equitativo (Kousei Torihiki-iinkai). Em suma, pode-se dizer, basicamente, que a política industrial japonesa passou a voltar-se para o uso de mecanismos de mercado e para as desregulamentações.

3.2.5 Período de desequilíbrio comercial (de 1983 até o presente)

Durante esse período, o desequilíbrio comercial tornou-se imenso e conflitos comerciais tornaram-se mais frequentes e mais intensos. Assim, a política industrial japonesa voltou-se para questões internacionais; em particular, para as desregulamentações destinadas a liberalizar o mercado. Neste sentido, o principal objetivo da política industrial japonesa, hoje, é o de estimular o funcionamento dos mecanismos de mercado, não o de intervir no mercado.

4 ESTUDO DE CASO: INDÚSTRIA AUTOMOBILÍSTICA JAPONESA

Embora carros japoneses dominem o mercado mundial hoje, após a Segunda Guerra, a indústria automobilística iniciou-se praticamente do zero. O número de automóveis produzidos em 1946 foi de meramente 15 mil. Até o final dos anos 1940, havia uma discordância no governo acerca do futuro da indústria automobilística. Apesar de o Miti ter afirmado seu plano de fomento, o Banco do Japão insistia na liberalização. Após a Guerra da Coreia, contudo, o governo japonês decidiu estimular a indústria. Em 1990, o número da produção de carros de passageiros (carros de passeio, ônibus e caminhões) alcançou 13.487.000.

No período inicial, o Miti forneceu alta proteção (porém não proibitiva) à indústria automobilística, por meio de cotas, tarifas e restrições para IED. Subsídios também foram providos, principalmente por meio de empréstimos do Banco de Desenvolvimento do Japão, não somente para montadoras de estruturas, mas também para empresas subcontratadas. Nesse período, é evidente que a política industrial ajudou a incipiente indústria automobilística a crescer, protegendo-a contra a competição estrangeira.

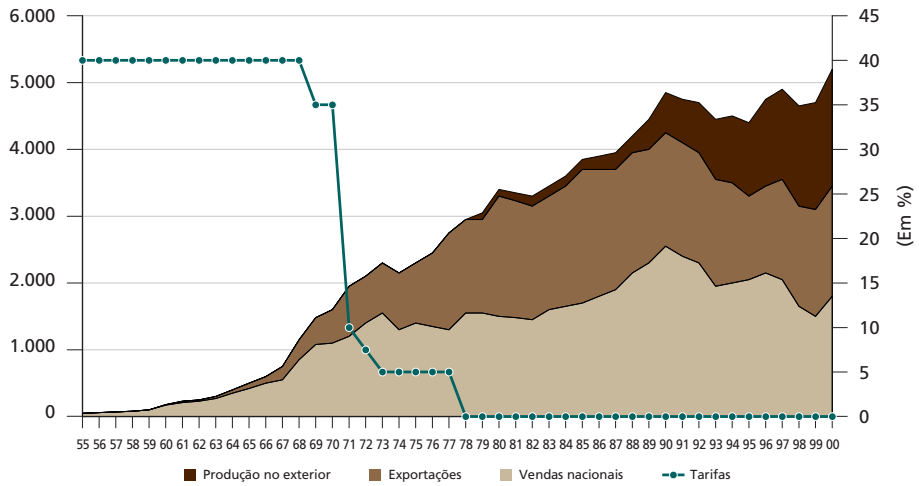
É também aparente, todavia, que a indústria automobilística japonesa não cresceu apenas devido à política industrial. Há muitos países nos quais os governos ofereceram maior suporte que o Japão, mas falharam em desenvolver uma indústria automobilística competitiva. Há vários pontos que podem explicar o caso japonês.

4.1 Proteção de tempo limitado

Em 1958, o governo japonês anunciou um programa geral para liberalização comercial, o qual levou fabricantes de automóveis a abrirem caminho para a liberalização futura do mercado automobilístico. Embora muitas formas de proteção à indústria automobilística tenham permanecido por quase vinte anos, uma liberalização descomprometida foi executada quase no devido tempo. O Miti começou a elevar as quotas de importações em 1960 para ônibus e caminhões, em 1965 para carros de passeio e em 1972 para motores. As tarifas foram reduzidas de 40% para 10% em 1971, para 5% em 1973 e 0% em 1978. O IED foi liberalizado em 1971. Deve-se notar, contudo, que a proporção de exportações/produção no caso da Toyota

já tinha atingido 16% em 1965 e 31% em 1970. Quando a redução de tarifas atingiu o patamar de 0%, em 1978, a proporção de exportações/produção da Toyota havia atingido o valor de quase 50%. Isto significa que o mercado automobilístico japonês foi aberto após a conquista da competitividade internacional do carro japonês. Porém, não é claro se isso foi um resultado planejado pelo Miti ou não.

GRÁFICO 1
Produção da Toyota e tarifas sobre carros de passageiros[1]



Nota: [1] WB<270 cm.

4.2 Competição entre fabricantes de automóveis

O rígido processo de liberalização afetou significativamente as estratégias corporativas de fabricantes de automóveis. Considerando que a qualidade e outras características na fase inicial eram bastante menos competitivas que as dos carros dos Estados Unidos e da Europa, recearam a liberalização. Mediante tais circunstâncias, as empresas de automóveis japonesas desenvolveram a assim chamada "competição por investimentos", ao invés de "competição por preços". Uma das razões que explica tal corrida de investimentos é que, em um mercado de oligopólio com alto potencial de crescimento, tal qual o das indústrias automobilísticas, a competição oligopolista em relação ao investimento em fábricas e equipamentos e P&D torna-se dominante devido à busca pelas "vantagens dos pioneiros" (*first mover's advantages*).[18] É desnecessário dizer que os altos investimentos contribuíram para a concretização da futura competitividade. Além disso, deve-se mencionar o importante fato de que os fabricantes de automóveis moveram inúmeros esforços

18. Ver Spence (1979).

com vistas a elevar a produtividade e a qualidade, tais como o sistema *just-in-time* da Toyota e a automação/robotização, os quais tornaram os carros japoneses os mais competitivos internacionalmente.

4.3 Papel das empresas terceirizadas/subcontratantes

Um carro é composto por mais de 20 mil partes e componentes, de modo que sua qualidade depende exclusivamente de tais peças e componentes. Caso seja detectado algum problema em um carro, algumas de suas peças devem apresentar falha. No Japão, o sistema de subcontratação/terceirização está exercendo um papel-chave na indústria automobilística, ao produzir carros de alta qualidade. Em geral, empresas japonesas de automóveis estão realizando montagens de peças e materiais que são fornecidos por subcontratantes *keiretsu.* Assim sendo, o desenvolvimento do sistema de subcontratação/terceirização auxilia na melhoria da qualidade das peças e na redução de custos de montagem por meio de "externalidades marshallianas". É amplamente sabido que a eficiência de subcontratantes japoneses é muito alta. No intuito de promover o desenvolvimento destas indústrias de apoio, o Miti proveu um grande número de subsídios a empresas de pequeno e médio porte – há uma estimativa de que os subsídios para empresas de pequeno e médio porte foram maiores que aqueles orientados a fabricantes de estrutura.

Em suma, a política industrial para a indústria automobilística no período inicial tinha desempenhado um papel significante como política para uma "indústria incipiente", mas o maior motivador nos períodos seguintes foi o dinâmico processo de desenvolvimento da indústria automobilística propriamente, por meio da competição oligopolista, na qual a política industrial exerceu um papel mais limitado, no sentido de que a mesma forneceu o suporte para competição de mercado e promoveu indústrias de apoio/base. Aqui, deve-se conferir atenção especial às taxas de câmbio, consideravelmente desvalorizadas para estimular exportações de carros nos anos 1960 e no início da década de 1970.

5 ALGUMAS IMPLICAÇÕES PARA PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO

5.1 Alguns lembretes

Ao discutirem-se as implicações das políticas industriais em economias em desenvolvimento, a partir da experiência japonesa, há que se considerar cuidadosamente algumas diferenças de condições iniciais.

1) O atual ambiente econômico internacional não é o mesmo que há quarenta anos, quando a extensão da globalização econômica não era profunda e os bens internacionais e movimentos de fatores eram limitados. O Japão desfrutou de condições econômicas mundiais crescentes e favoráveis. E, hoje, exportar subsídios não é permitido, exceto para

países menos desenvolvidos perante as normas da Organização Mundial de Comércio (OMC).

2) Existem diferenças consideráveis nas condições sociais e institucionais. Entre todas elas, habilidades de governos desempenham importantes funções para o planejamento e a implementação de políticas industriais corretas. Com respeito a isso, deve-se destacar que o sistema burocrático japonês era altamente qualificado e bem disciplinado, devido à meritocracia e a rígidos exames de recrutamento.

3) Atenção especial deve ser dada às diferenças na situação política. Instabilidade política, causada por conflitos de classes, por exemplo, tendem a dificultar a implementação desejável de políticas industriais. O Japão manteve um longo período de estabilidade política sob o Partido Democrático Liberal – LPD, sigla em inglês de Liberal Democratic Party – durante o período 1955-1993, e detém um sistema burocrático peculiarmente forte e independente, isolado de pressões políticas.

4) No período seguinte ao fim da guerra, o Japão completou algumas reformas indispensáveis impostas pelo Quartel-General das Forças Aliadas (GHQ), entre as quais a desmilitarização, a dissolução do *zaibatsu* e a reforma fundiária foram especialmente importantes. As despesas militares de menos de 1% do PIB auxiliaram o Japão a utilizar seus recursos escassos para propósitos econômicos. Apesar de o efeito da dissolução do *zaibatsu* ser uma questão controversa, é evidente que a concentração extrema de capital foi evitada. A reforma fundiária também contribuiu para a igualdade de renda e a estabilidade política.

5) Há algumas peculiaridades da economia japonesa: administração no estilo japonês, grande economia de escala e população, sistema de terceirização/subcontratação e relativamente pequena dependência para com corporações multinacionais e de empréstimos estrangeiros.

Adicionalmente, deve-se dar atenção às críticas contra as políticas industriais, como outro aspecto das políticas industriais japonesas.[19]

1) Existem muitas indústrias que se tornaram bem-sucedidas – isto é, cresceram e começaram a exportar – sem assistência do governo: máquinas de costura, câmeras, bicicletas, motocicletas, pianos e rádios durante as décadas de 1950 e 1960, televisões em cores, gravadores de fitas, fitas magnéticas, componentes para áudio, relógios, calculadoras de bolso, ferramentas para máquinas, máquinas têxteis, cerâmicas e robóticas, a partir do final da década de 1960 até este momento. É bem entendido que

19.Ver Ito (1992, p. 201).

aqueles que mais fortemente criticam a eficácia das políticas industriais são os empreendedores nestas indústrias.

2) A política industrial não foi sempre implementada, conforme o esperado pelo Miti. Um exemplo frequentemente citado é o chamado Plano de Especialização e Agrupamentos para a indústria automobilística. O Miti tentou "agrupar" a indústria automobilística na década de 1950 e no início dos anos 1960, com a idealização de que apenas uma ou duas empresas automobilísticas eram necessárias para um minúsculo país como o Japão. A indústria automobilística lutou contra a pressão do Miti. Na verdade, uma fusão (Nissan e Prince) resultou disso, mas outras tentativas falharam. Ao mesmo tempo, novas companhias – como Honda, por exemplo – entraram no mercado apesar do planejamento do Miti, e hoje se encontram inúmeros fabricantes japoneses de automóveis não apenas sobrevivendo, mas também prosperando e com operações em todo o mundo. Mas isto não nega a eficiência da política industrial no período inicial da indústria de automóveis.

Apesar dessas reservas dispostas anteriormente, alguns aspectos da política industrial japonesa parecem ter implicações válidas para países em desenvolvimento.

5.2 Características básicas das políticas industriais japonesas e implicações para países em desenvolvimento

Embora o crescimento econômico veloz no período pós-Guerra no Japão fora primariamente baseado no setor privado e no mecanismo de mercado, é irrefutável que as políticas industriais tenham desempenhado função importante em certa medida – em maior grau, em algumas indústrias. Quando se destacam as experiências das políticas industriais, os seguintes pontos são obtidos como possíveis implicações para economias em desenvolvimento.

5.2.1 Seleção de vencedores

O Miti selecionou indústrias-alvo estrategicamente, com base nos critérios de potencial de crescimento (elasticidade-renda elevada) e aumento em produtividade das indústrias, como a de aço, maquinários, eletrônicos, construção naval, petroquímica, computadores, circuitos integrados etc. O fato de que o Miti não protegeu nem fomentou todas as indústrias implica que o princípio de "vantagem comparativa" ou "exportável potencial" foi respeitado.[20] Em contraste, quase todas as indústrias de manufaturação foram protegidas na maior parte das economias em desenvolvimento nos períodos de substituição de importações (países da América

20. O fato de que o Miti estrategicamente selecionou indústrias com base em seus potenciais de crescimento e produtividades não significa que estas indústrias tinham vantagens comparativas estáticas no momento em que a escolha foi feita. Possivelmente, tais vantagens tinham que ser trabalhadas. Em outras palavras, o critério da escolha considerou *vantagens comparativas dinâmicas* (Nota do Editor).

Latina, em particular), e assim a má alocação de recursos foi expandida. Ainda, em alguns casos em que a indústria-alvo falhou em amadurecer, esta também passou por uma redução gradativa de proteção.

Contudo, escolher o vencedor, por si, pode não ser prático para países em desenvolvimento no contexto atual. Do ponto de vista teórico, focar direcionadamente ou escolher o vencedor é justificado quando incentivos privados para criar uma nova indústria são limitados devido a custos decrescentes, externalidades ou informações imperfeitas e quando a coordenação de investimentos por meio de intervenção do governo é necessária. No entanto, o governo pode não ter conhecimento e informações adequadas para selecionar os vencedores corretamente e, mesmo se a indústria almejada for apropriadamente selecionada, esta pode enfrentar drásticas mudanças nas condições econômicas com relação à demanda, à tecnologia e à competição no futuro. Mudanças em ambientes econômicos são incertas e muito mais velozes hoje, devido à globalização, que como nos anos 1960 e 1970.[21]

5.2.2 Abordagem amigável ao mercado

É verdade que o Miti introduziu políticas altamente protetoras na fase inicial da industrialização, mas geralmente estas medidas não foram proibitivas e, o mais importante, estas proteções foram firmemente suspensas conforme a programação da liberalização. O Miti não tinha quaisquer compromissos de completar o processo de liberalização, mesmo havendo pressões políticas. À sua vez, o setor privado, em resposta ao agendamento de liberalização comercial e de capitais, tem feito enormes esforços para fortalecer sua competitividade, ao invés de conduzir um *lobby* com o governo para prolongar a proteção. Juntamente à liberalização comercial e do mercado de capitais, as leis antitruste também foram fortalecidas. Comparando-se ao caso de muitos países em desenvolvimento, deve-se enfatizar que a industrialização no Japão foi mais amigável ao mercado que em países em desenvolvimento onde este processo foi baseado em intervenções de maior magnitude, tal como proteção profunda e prolongada e criação de empresas do governo (estatais). Assim sendo, as várias reformas políticas em curso, em países emergentes, devem ser concluídas a fim de enfatizar o mecanismo de mercado e o fortalecimento institucional (que possa complementar o mercado) como um pré-requisito para uma política industrial efetiva e eficaz.

5.2.3 Fomento a empresas de pequeno e médio porte

Um dos principais propósitos das políticas industriais japonesas foi o fomento a empresas de pequeno e médio porte. Devido à existência de uma estrutural dual

21. A especulação acerca da ineficiência da seleção das campeãs nacionais não parece corroborar-se na prática, quando se observa a ascensão de algumas grandes firmas chinesas eleitas pelo Estado e, em muitos casos, de propriedade estatal.

distinta entre empresas *grandes* e *pequenas e de médio porte*, muitas pequenas empresas têm estado em uma situação mais frágil e desvantajosa. Empresas pequenas e de médio porte são frequentemente descritas com palavras como: taxas baixas de salários, empregos instáveis, baixas tecnologias, dificuldades de financiamento, taxas de lucros irrisórias e vulnerabilidade ao ciclo econômico. A política industrial do Miti para modernizar e fortalecer pequenas e médias empresas foi importante para aliviar estes efeitos danosos, desenvolver economias regionais e, mais importante, manter a estabilidade social. Além disso, o fomento de pequenas e médias empresas contribuiu para o desenvolvimento da rede industrial entre grandes, pequenas e médias empresas, de forma que os setores industriais puderam reduzir custos de transações e aproveitar as externalidades marshallianas. É bastante evidente que este tipo de rede é uma das razões que explicam a eficiência dos setores japoneses de manufaturas. Em contraste, a maior parte das nações em desenvolvimento ainda não desenvolveu um número expressivo de empresas pequenas e de médio porte, e suas relações com as grandes empresas são fracas. Neste contexto, medidas políticas destinadas a promover pequenas e médias empresas devem receber a mais alta prioridade na política industrial em países em desenvolvimento, não somente para criar indústrias de apoio/base, mas também para estabilizar a sociedade.

5.2.4 Tomadas de decisão fundamentadas em consenso

Nos anos 1960 e 1970, a importância de muitos *conselhos de deliberação* aumentou, à medida que se buscou formar e implementar políticas industriais. Com base nas discussões dos conselhos, o Miti definiu diretrizes (*gyousei shido*) para atividades de negócios e investimentos, pelas quais o setor privado fora orientado sem força legislativa. A legislação baseada em conselhos trazia as vantagens de formar um "consenso" entre o governo e o setor privado, apurar o controle excessivo do governo e erros em tomadas de decisão, bem como trocar informações pertinentes a tecnologias e outros futuros prospectos. Porém, deve-se notar que, visto que as diretrizes não tinham fundamento legal, o setor privado, ocasionalmente, as rejeitava. Isto significa que tomadas de decisão baseadas em conselhos retinham flexibilidade e algum grau de liberdade para o setor privado. Em alguns países em desenvolvimento, há discordâncias pertinentes com relação a políticas econômicas entre os setores privado, governamental e burocrático, principalmente devido aos conflitos de setores e de classes, e deve-se destacar que estas discordâncias comumente induzem a políticas econômicas inconsistentes e descontínuas. Rodrik (2006, p. 24) diz:

> política industrial não é um esforço por parte do governo para selecionar setores e subsidiá-los (...). Requer simplesmente que se construam providências institucionais em que informações acerca de atividades lucrativas e instrumentos úteis de intervenção possam ser encorajadas.

6 CONCLUSÃO

Desde meados de 1980, muitos países latino-americanos têm embarcado em reformas econômicas que visam a uma drástica mudança de uma estratégia econômica *intervencionista* para uma *orientada a mercados*. Vários esforços têm sido realizados, tais como liberalizações de mercado, desregulamentações e privatizações, visando buscar um ajuste estrutural com plenos resultados.

Parece, contudo, que as reformas econômicas em andamento na América Latina são bem rápidas e drásticas. Não se deve esquecer o fato de que reformas econômicas e ajustes estruturais inevitavelmente propiciam custos de ajustes sociais, e os custos serão sérios em caso de haver conflitos sociais, problemáticas de pobreza e distribuição concentrada de renda. Assim sendo, as economias latino-americanas devem buscar os três "s" ideais (*speed, sequence and scope* – velocidade, sequência e escopo/abrangência) para os ajustes estruturais em termos dos efeitos sobre o bem-estar social.

Basicamente, há muitas diferenças entre o Japão e a América Latina. Por exemplo, embora o esporte mais popular no Japão seja o beisebol, na América Latina é o futebol. No intuito de tornar um time mais poderoso e mais forte no campo (mercado), cada esporte exige uma forma diferente de treinar, bem como táticas diferentes. É claro, sobretudo, que tanto o beisebol quanto o futebol são esportes e têm um fundamento comum que exige, por exemplo, alta habilidade física de jogadores, jogo em equipe coordenado e, o mais importante, um treinador ou administrador competente (um bom governo). Neste contexto, podem-se retirar algumas dicas úteis da experiência das políticas industriais japonesas.

Claramente, tanto o governo quanto o mercado não são onipotentes ou perfeitos. O governo frequentemente comete erros, e a demasiada dependência para com o governo tende a ocasionar alocações errôneas de recursos. Políticas industriais são uma espada de dois gumes. Por conseguinte, dependência demais do mercado pode não resolver o problema de desigualdade social. É óbvio que a mesma política industrial do Japão não é a mais indicada para a maior parte das economias latino-americanas. Um país deve possuir suas próprias políticas industriais ideais fundadas em suas melhores combinações de governo e mercado, considerando-se suas condições particulares.

REFERÊNCIAS

ITO, T. **The Japanese economy**. Cambridge, MA: The MIT Press, 1992.

ITOH, M. *et al*. **Sangyo seisaku no keizai bunseki**. University of Tokyo Press, 1988. (Economic Analysis on Industrial Policy).

KAIZUKA, K. **Keizai seisaku no kadai**. University of Tokyo Press, 1973. (A Task of Economic Policy).

KOMIYA, R.; OKUNO, M.; SUZUMURA, K. **Nihon no Sasngyo Seisaku**. University of Tokyo Press, 1984. (Industrial Policy in Japan).

RODRIK, D. **Industrial policy for the twenty-first century**. Cambridge, MA: Harvard University, Sept. 2004.

_____. **Industrial development**: stylized facts and polices. Cambridge, MA: Harvard University, Aug. 2006. (Draft).

SPENCE, M. A. Investment strategy and growth in a new market. **Bell journal of economics**, v. 10, p.1-19, 1979.

WORLD BANK. **The state in a changing world**. 1977. (World Development Report).

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

NAKAMURA, T. **The postwar japanese economy**: its development and structure. University of Tokyo Press, 1981.

NISHIJIMA, S.; HOSONO, A. **Raten amerika keizairon**. Minerva, 2004. (Latin American Economies).

RODRIK, D. What produces economic success? *In*: FFRENCH-DAVIS, R.; MACHINEA, J. L. (Eds.). **Economic growth with equity**. ECLAC, 2007.

TERANISHI, J.; KOSAI, Y. **The Japanese experience of economic reforms**. St. Martin's Press, 1993.

MECANISMOS REGIONAIS DE LIQUIDEZ EM PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO*

Gustavo Rojas de Cerqueira César**

Este trabalho busca avaliar como um mecanismo de cooperação financeira regional poderia reduzir a vulnerabilidade externa de um grupo de países, complementando as linhas de defesa existentes na esfera multilateral e ofertando recursos a tempo de impedir o agravamento de uma crise de liquidez. Uma estratégia cooperativa poderia, teoricamente, otimizar o custo de manutenção das reservas internacionais dos países-membros, compartindo os custos fiscais e os ganhos de escala. Este mecanismo também poderia canalizar recursos para o desenvolvimento financeiro e promover uma ampliação das transações em moeda local. São analisadas duas modalidades de mecanismos: o fundo de reservas (*reserve pooling*), representado pelo Fundo Latino-Americano de Reservas (Flar); e os mecanismos de *swap* de moedas, com destaque para a Iniciativa Chiang Mai, principal exemplo de acordo regional de *swap*. A estabilidade econômica é um objetivo cada vez mais valorizado na América do Sul. Uma maior coordenação econômica regional constitui um requisito fundamental para a obtenção desta estabilidade. Um mecanismo de cooperação que envolva todos os países da região poderia dar voz e responsabilidade política a todos.

Palavras-chave: regionalismo financeiro; cooperação financeira; reservas internacionais; crise de balanço de pagamentos; fundo de reservas; *swaps* de moedas; FMI.

REGIONAL LIQUIDITY MECHANISMS IN DEVELOPING COUNTRIES[i]

The present work aims to evaluate how a mechanism for regional financial cooperation could reduce the external vulnerability of a group of countries, complementing the existing lines of defense in the multilateral sphere and offering resources in time to prevent the worsening of a liquidity crisis. A cooperative strategy could theoretically optimize the maintenance cost of international reserves of member countries, sharing the fiscal costs and economies of scale. This mechanism could also channel resources to promote financial development and expansion of transactions in local currency. We analyze two types of mechanisms: the reserve fund (reserve pooling), represented by the Latin American Fund of Reserves (FLAR) and the currency swap mechanisms, especially the Chiang Mai Initiative, the main example of a regional agreement swap. Economic stability is a goal increasingly valued in South America. Greater regional economic coordination is a prerequisite to achieve this stability. A cooperation mechanism involving all countries in the region could give voice and political accountability to all.

Keywords: financial regionalism; financial cooperation; international reserves; balance of payments crisis; reserve fund; currency swaps; IMF.

JEL: F33; F50.
Rev. Tempo do Mundo, 4 (3): 97-152 [2012]

---

* Artigo baseado em dissertação apresentada para a obtenção do título de mestre em relações econômicas internacionais pela Faculdade Latino-Americana de Ciências Sociais (Flacso) da Argentina. As opiniões expressas neste artigo são pessoais e não refletem necessariamente a posição oficial do Ministério das Relações Exteriores (MRE).

** Pesquisador do Centro de Análise e Difusão da Economia Paraguaia (CADEP) e assessor do Setor Econômico e Financeiro da Embaixada do Brasil em Buenos Aires.

i. *The versions in English of the abstracts of this series have not been edited by Ipea's publishing department.*
As versões em língua inglesa das sinopses desta coleção não são objeto de revisão pelo Editorial do Ipea.

1 INTRODUÇÃO

No início de 2008, o Banco Central do Brasil (BCB) anunciou, pela primeira vez na sua história, que o governo brasileiro havia se tornado credor internacional. Desde então, duplicaram-se as reservas internacionais brasileiras, alcançando mais de US$ 370 bilhões. Assim como o Brasil, durante a última década, os demais países da América do Sul vêm registrando um expressivo crescimento de suas reservas internacionais, acompanhado da redução do endividamento público externo. Durante este período, os países da região buscaram saldar suas dívidas com os organismos financeiros internacionais, particularmente com o Fundo Monetário Internacional (FMI), buscando contar com um maior grau de autonomia na execução de suas políticas econômicas, livres das condicionalidades de política associadas aos créditos tomados junto a estas instituições.

Após as diversas crises financeiras enfrentadas durante os anos 1990, a maior parte dos países da região abandonou os regimes de câmbio fixo ou quase fixo e iniciou o século XXI com um regime cambial mais flexível, de "flutuação administrada". Esta mudança permitiu que as autoridades monetárias da América do Sul respondessem mais ágil e eficazmente diante da instável economia mundial, intervindo no mercado cambial com o objetivo de manter uma taxa de câmbio mais competitiva. Conjuntamente, a substancial melhora dos termos de troca da região com o mundo fomentou a recuperação e ampliação da atividade econômica e do investimento, acompanhada pelo fortalecimento do saldo da conta-corrente (Ocampo, 2007). Soma-se a estes fatores a longa permanência das taxas de juros dos países desenvolvidos em níveis muito baixos, tendência acentuada com a crise internacional, fomentando o ingresso de capitais nos países em desenvolvimento em busca de rendimentos comparativamente superiores. Tanto a melhora nos termos de troca como o diferencial de taxas de juros e perspectivas de crescimento oferecidas vêm elevando as pressões para a manutenção da competitividade da taxa de câmbio das moedas sul-americanas mediante a retirada do excesso de liquidez do mercado, ampliando o volume das reservas internacionais.

Esses fatores promoveram uma redução da vulnerabilidade externa da América do Sul, um dos pilares para a promoção de um processo de crescimento econômico estável. Nesse contexto, o crescimento do volume das reservas internacionais vem atuando como um autosseguro contra a saída repentina de capitais e eventuais ataques especulativos às moedas nacionais. Assim, reduz-se a probabilidade de que os países devam recorrer a empréstimos de emergência, desvalorizações competitivas e contrações da atividade econômica como forma de ajustar as contas do balanço de pagamentos, eventos correntes em décadas passadas. Entretanto, os elevados níveis de reservas dos países sul-americanos também poderiam ser uma consequência do subdesenvolvimento de seus mercados financeiros, evidenciado pela significativa distância existente entre o produto interno

bruto (PIB) *per capita* e o nível de desenvolvimento financeiro da América do Sul, em comparação com outras regiões do mundo (Fanelli, 2008).

A acumulação de reservas internacionais possui um elevado custo fiscal e, frente à crescente magnitude dos fluxos financeiros, pode mostrar-se ser um mecanismo insuficiente. A possibilidade de ter acesso a recursos adicionais permitiria fortalecer a capacidade de resposta dos países no enfrentamento da volatilidade financeira, reduzindo a probabilidade de crises e ampliando as ferramentas disponíveis para alcançar um crescimento econômico mais estável.

A busca pela otimização da escala de utilização dos recursos e diversificação do risco indicariam que a esfera multilateral seria a mais adequada para a construção de mecanismos de financiamento de crises de balança de pagamentos. Entretanto, o notório déficit de legitimidade do FMI, expresso em uma distribuição de votos que cristaliza a sub-representação dos países em desenvolvimento, assim como a lembrança de duras e equivocadas condicionalidades impostas a estes países, fomenta fortes questionamentos quanto à forma de atuação do organismo. Além disso, a experiência mostra que o crédito de emergência concedido pelo FMI provoca a estigmatização do país solicitante pelo mercado financeiro e que o prolongado período entre a negociação e a liberação dos recursos reduz significativamente sua eficácia. Finalmente, os recursos concedidos pelo FMI encontram-se extremamente concentrados ao longo de um pequeno número de países considerados *mercados emergentes de importância sistêmica*. Alguns trabalhos também indicam que os empréstimos dos bancos multilaterais de desenvolvimento são reduzidos justamente durante os momentos de crise, não desempenhando seu alegado papel contracíclico (Perry, 2009). A estabilidade do financiamento é um requisito fundamental para o êxito de qualquer estratégia de desenvolvimento. Estes fatos põem em dúvida a funcionalidade de contar apenas com a oferta de financiamentos multilaterais no enfrentamento de crises de balança de pagamentos.

Essas limitações levaram diversos analistas a explorar com maior atenção a esfera regional como espaço de promoção da cooperação financeira. As funções desempenhadas por um mecanismo regional não devem necessariamente limitar-se à concessão de crédito de emergência. A coordenação de políticas econômicas em torno de objetivos comuns seria um interessante valor agregado destas instituições para a integração econômica regional. A promoção da emissão de títulos em moeda local e o acesso a créditos com taxas de juros mais favoráveis que aquelas obtidas isoladamente por um país são fronteiras pouco exploradas, que poderiam desempenhar um papel preventivo relevante contra eventuais crises de liquidez. Estas possibilidades podem constituir importantes incentivos adicionais para a construção de um mecanismo regional de liquidez.

Recentes transformações respaldam a necessidade de uma maior atenção para com os mecanismos financeiros regionais. Durante a última década, a América do Sul apresentou uma taxa de crescimento média anual das exportações intrarregionais de 10,6%, praticamente a metade do ritmo de expansão das exportações à China (19,1%) (Cepal, 2010). A ampliação das vendas à Ásia contribuiu significativamente para a manutenção de saldos de conta-corrente positivos e para a redução da vulnerabilidade externa, mas tornou o setor externo dos países da América do Sul mais susceptível às oscilações das cotações das *commodities*, cujos valores são negociados em mercados financeiros localizados fora da região. A reprimarização das exportações vem sendo acompanhada pela perda de dinamismo das exportações industriais e sua crescente concentração no espaço regional.[1] Paralelamente, a conformação da União de Nações da América do Sul (Unasul), particularmente a partir do seu Conselho de Ministros de Economia e Finanças, busca estimular a convergência institucional dos instrumentos de cooperação econômica e financeira do Mercado Comum do Sul (Mercosul) e da Comunidade Andina de Nações (CAN), bem como a criação de novos instrumentos comuns. Por fim, a participação da Argentina e do Brasil no G20 financeiro, consolidado após o início da crise internacional como o principal fórum de negociação da reforma da arquitetura financeira mundial, vem demandando um maior protagonismo de ambos os países em iniciativas de cooperação financeira, tanto regional como multilateral.

O objetivo deste trabalho é avaliar como a cooperação financeira regional pode reduzir a vulnerabilidade externa dos países em desenvolvimento, particularmente dos países da América do Sul. Um sistema de cooperação regional, para os propósitos deste trabalho, consiste em um acordo entre países para conformar um fundo de reservas ou mecanismos de *swap* de moedas para mitigar os efeitos adversos provocados por crises de liquidez. Este sistema teria como objetivos centrais: *i*) complementar as linhas de crédito disponíveis no sistema multilateral (FMI); *ii*) reduzir a propagação regional de crises por contágio; e *iii*) promover a integração financeira regional por meio de instrumentos com características contracíclicas. A construção de um mecanismo regional com este formato daria aos países-membros condições de participar diretamente na gestão da entidade, permitindo que assumissem responsabilidades superiores àquelas possuídas na esfera multilateral.

O artigo buscará abordar os meios pelos quais a cooperação financeira regional poderia mitigar a ocorrência de crises de liquidez. Posteriormente, se descreverá a emergência do processo de acumulação de reservas internacionais, bem como serão revistos seus principais custos e benefícios. Serão detalhadas as principais características

1. A título de exemplo, segundo dados do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC), em 2011, a América Latina foi destino de 45% do total das exportações brasileiras de produtos manufaturados; em 2004, a região respondia por 35% do total das exportações brasileiras de manufaturados. Para mais informações estatísticas sobre o comércio exterior brasileiro, ver : <http://www.mdic.gov.br//sitio/interna/interna.php?area=5&menu=2477&refr=576>.

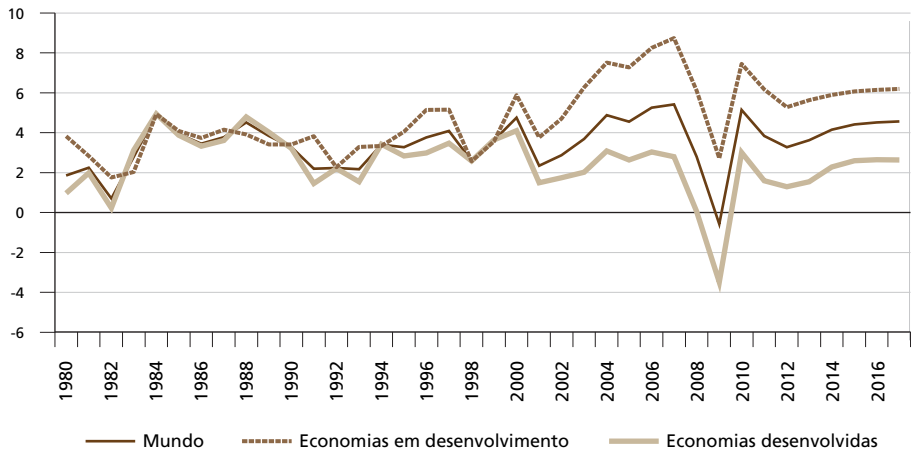
e requisitos dos mecanismos de *swap* de moedas e fundo de reservas. Finalmente, serão analisados os dois principais casos de sistemas de cooperação financeira regional para auxílio de liquidez entre países em desenvolvimento, a Iniciativa Chiang Mai (ICM), na Ásia, e o Fundo Latino-Americano de Reservas (Flar), na América do Sul.

2 A NOVA INSERÇÃO ECONÔMICA DOS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO

2.1 A mudança do regime cambial

Durante os anos 1980 e 1990, os ciclos de crescimento dos países em desenvolvimento apresentavam uma elevada correlação com o ritmo de expansão das economias desenvolvidas. Superadas graves e frequentes crises financeiras entre os países em desenvolvimento, esta correlação vem apresentando uma notória redução. Desde o início da década de 2000, nota-se que as economias em desenvolvimento vêm apresentando taxas de crescimento superiores às das economias desenvolvidas, contribuindo crescentemente para o desempenho da economia mundial.

GRÁFICO 1
Crescimento do PIB: mundo e grupos de países (1980-2016)
(Em %)



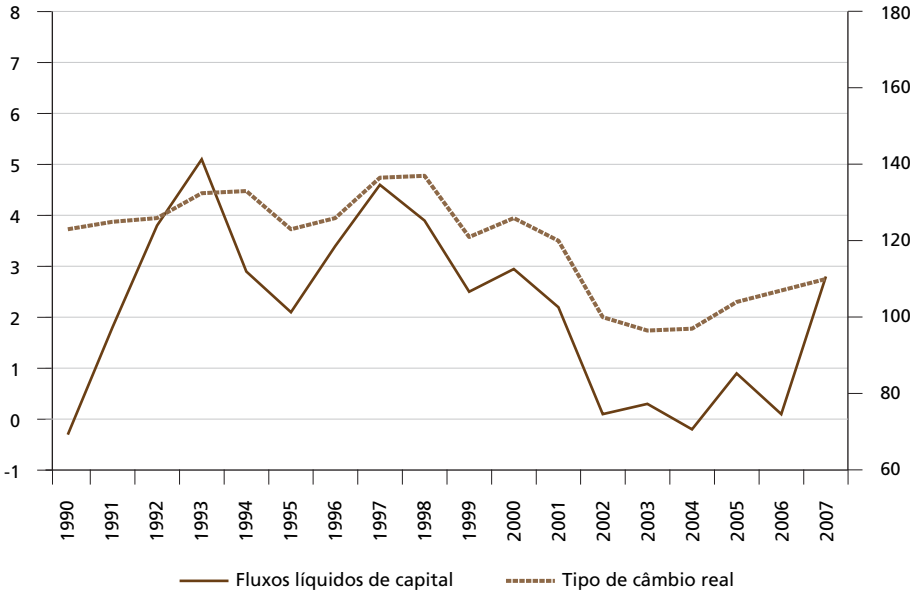
Fonte: IMF (2012).

A melhora do desempenho das economias em desenvolvimento está intimamente relacionada com as mudanças nas políticas macroeconômicas aplicadas, particularmente a partir da crise asiática. Os elevados custos econômicos e sociais das crises enfrentadas durante os anos 1990 levaram a um abandono dos regimes cambiais extremistas, sejam os regimes de câmbio fixo ou quase-fixo (*hard* ou *soft pegs*), utilizados amplamente como "âncoras" de sustentação dos programas de estabilização de preços implementados nos países em desenvolvimento, seja a manutenção da flutuação cambial livre de intervenções da autoridade monetária.

Esses países migraram para um regime cambial intermediário mais flexível, geralmente denominado de "flutuação administrada" ou "suja" (Gosh e Ostry, 2009). A ausência de compromissos com relação à taxa de câmbio no novo regime ofereceu a estas economias uma valorada flexibilidade para ajustarem-se aos choques externos sem gerar elevados custos de perda de reputação da autoridade monetária. O novo regime também eliminou incentivos para que os especuladores continuassem apostando em apenas um sentido no mercado cambial, levando-os a assumir o risco cambial. Estas medidas, acompanhadas do fortalecimento das medidas prudenciais e do desenvolvimento de mercados financeiros em moeda local, provocaram uma menor exposição das carteiras dos países em desenvolvimento às variações cambiais, reduzindo a vulnerabilidade de seus sistemas financeiros aos choques externos e elevando a eficiência da política monetária.

Ao compatibilizar a flexibilidade cambial com as intervenções de compra e venda de divisas da autoridade no mercado cambial, os regimes de flutuação cambial administrada permitiram uma importante melhora nos níveis da taxa de câmbio real, impulsionando o crescimento econômico dos países da América Latina. Como se pode notar no gráfico 2, a elevação do ritmo de crescimento das economias foi acompanhada pela queda da relevância dos fluxos de capitais internacionais com relação ao PIB regional.

GRÁFICO 2
Fluxos líquidos de capitais e tipo de câmbio real – América Latina (1990-2007)

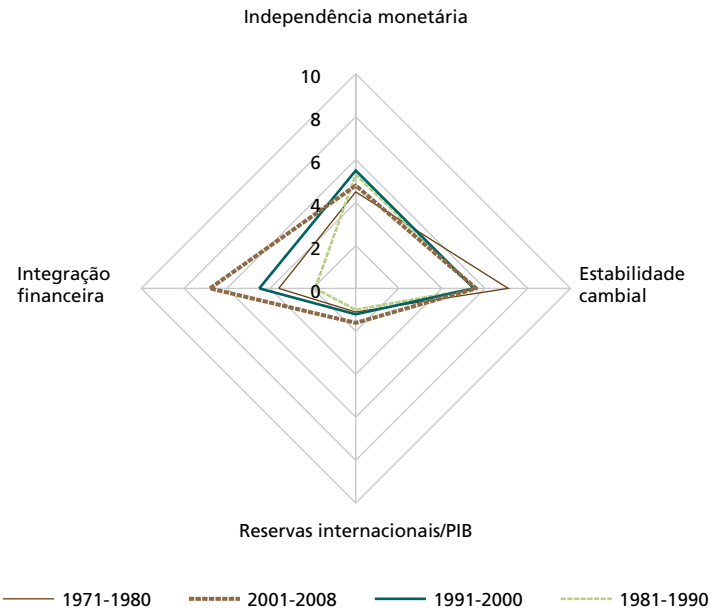


Fonte: Ffrench-Davis (2009).

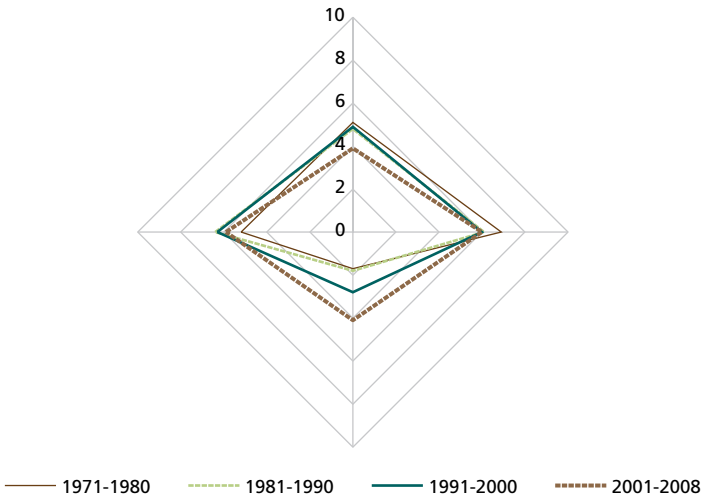
Dessa forma, muitas das economias em desenvolvimento, que se caracterizavam como receptoras líquidas de poupança externa, passaram a gerar superávits em conta-corrente, acumulando crescente volume de reservas internacionais. Na América do Sul, este fenômeno viu-se fortalecido pela melhora nos termos de troca, particularmente, pela elevação dos preços internacionais das *commodities* (Ocampo, 2007). Isto provocou uma importante redução da dependência da região do financiamento externo. Este fenômeno vem-se refletindo na significativa redução do risco percebido, diminuindo o impacto das notas de risco sobre o custo de financiamento da dívida pública e privada, reduzindo o risco de contágio e da ocorrência de comportamentos de "manada" entre os investidores (Fernández-Arias e Levy-Yeyati, 2010).

GRÁFICO 3
Padrões regionais do trilema e nível de reservas internacionais na América Latina e Ásia (1971-2008)

3A – América Latina



3B – Ásia



Fonte: Aizenman, Chinn e Ito (2008).

Como ilustra o gráfico 3, os países da América Latina e da Ásia vêm-se movendo rumo a uma maior flexibilidade cambial e integração com os mercados financeiros, paralelamente com a ampliação de suas reservas internacionais. Entretanto, a comparação entre ambas as regiões revela que os países latino-americanos avançaram comparativamente mais rápido na integração com os mercados financeiros internacionais, enquanto os asiáticos centralizaram seus esforços na constituição de um crescente estoque de reservas. Apesar destas diferenças, a maior atenção dada à administração do câmbio, acompanhada do aumento do estoque de reservas, permitiu que a Ásia e a América Latina ampliassem sua autonomia na execução da política monetária, possibilitando uma inserção mais equilibrada nos mercados financeiros (Aizenman, Chinn e Ito, 2008). Os bancos centrais passaram a possuir um maior controle sobre a taxa de câmbio e a taxa de juros em um ambiente de elevada mobilidade do fluxo de capitais, situando sua atuação em um ponto intermediário do *trilema das economias abertas*. Seguramente, o controle simultâneo destas variáveis, impossível na perspectiva do trilema, apenas se tornou possível em virtude do expressivo aumento do estoque de reservas internacionais destes países.

2.2 A acumulação de reservas internacionais

A literatura (Aizenman e Lee, 2005; Frenkel e Rapetti, 2009) sugere dois fatores explicativos para o fenômeno da acumulação de reservas internacionais nas economias em desenvolvimento: o enfoque da precaução e o objetivo mercantilista. Ambos estão relacionados com a redução da volatilidade e a indução de uma

tendência da taxa de câmbio nominal. O objetivo mercantilista seria motivado pelo desejo das economias orientadas às exportações de manter uma taxa de câmbio competitiva e estável, promovendo suas vendas externas. Por sua vez, o enfoque da precaução sugere que a acumulação de reservas, acompanhada da intervenção da autoridade monetária no mercado cambial, busca a redução da volatilidade e de movimentos bruscos e prolongados da taxa de câmbio nominal, evitando, desta forma, ingressar em zonas de fragilidade financeira (déficits de conta-corrente insustentáveis ou bruscas apreciações cambiais).

Apesar de o risco de paradas súbitas ser muito relevante, o processo de acumulação de reservas encontra-se especialmente motivado pelo esforço de evitar o desalinhamento da taxa de câmbio nominal. Os fluxos de capitais de curto prazo impõem uma excessiva volatilidade, podendo gerar importantes e prolongados desajustes da taxa de câmbio. A compra e venda de divisas por parte da autoridade monetária busca reduzir a volatilidade cambial, promovendo um sistema de preços relativos mais estável e facilitando a distribuição dos recursos ao longo da economia. Estudos quantitativos confirmam estes indícios: o carregamento de reservas reduz os *spreads* e a volatilidade da taxa de câmbio, emitindo um forte sinal de previsibilidade aos mercados (Fernández-Arias e Levy-Yeyati, 2010).

O processo de acumulação de reservas também é motivado por questões de caráter político. As reservas internacionais constituem um mecanismo de liquidez isento de condicionalidades e disponível para ser utilizado de forma imediata quando necessário. Estas duas características são extremamente valorizadas pelos países demandantes de liquidez e não encontram semelhanças com nenhum instrumento de financiamento externo atualmente ofertado.

Mas o carregamento e a manutenção das reservas também apresentam custos consideráveis. Para Rodrik (2006), este custo deve ser interpretado como a diferença entre a taxa de juros da dívida do setor privado e a taxa de retorno dos ativos de reserva. Com base nesta interpretação, o autor calcula que o custo anual de manutenção das reservas dos países em desenvolvimento responde por 1% do PIB total destes países. Por sua vez, Baker e Walentin (2001) estimam o custo de manutenção das reservas como a diferença entre a taxa de juros doméstica e a taxa de retorno dos ativos de reserva. Para estes autores, este custo corresponderia a 2% do PIB dos países em desenvolvimento. Buscando reduzir o custo do carregamento, diversos países vêm canalizando parte de suas reservas para a capitalização de seus bancos nacionais de desenvolvimento, para o cancelamento da dívida externa e o financiamento das exportações (Chin, 2010).

Uma vez alcançado um nível de reservas internacionais entendido como ótimo, reduzir-se-ia a margem de utilização imediata das reservas, o que deveria amenizar a preferência dos bancos centrais por ativos de elevada liquidez.

Roubini e Setser (2005) reforçam esta posição ao afirmarem que, nos últimos anos, os ativos em dólar não compensaram totalmente os investidores estrangeiros do risco de depreciação da moeda. Além disso, a atual crise financeira, gestada no mercado financeiro americano e trasladada à Europa, minou a credibilidade dos mercados financeiros dos países desenvolvidos, principal destino de investimento das reservas internacionais. Os desafios de consolidação fiscal enfrentados por estes mercados não permitem vislumbrar uma pronta recuperação da confiança, o que sugere que a composição das reservas dos países em desenvolvimento deveria ser mais diversificada. Isto já vem ocorrendo: entre 1995 e 2011, os ativos de reserva dos países em desenvolvimento investidos em dólares passaram de 73,8% a 66,2% do total.[2] Na América do Sul, a diversificação das moedas dos ativos de reservas vem ganhando impulso a partir de 2008 (apêndice A).

Por fim, deve-se recordar que o carregamento de reservas é geralmente acompanhado da esterilização dos recursos ingressados por intermédio da emissão de títulos por parte do banco central. Estes títulos, como possuem uma taxa de retorno superior à das reservas, implicam perdas fiscais para a autoridade monetária. Este processo pode tornar-se fiscalmente insustentável à medida que o ingresso de capitais se estenda por um longo período (Frenkel, 2007b). Desde 2008, os países da América Latina vêm promovendo uma importante redução de suas taxas de juros domésticas, o que vem contribuindo para a manutenção da competitividade da taxa de câmbio e a sustentabilidade fiscal do processo de acumulação de reservas.

3 SOBRE OS SISTEMAS DE COOPERAÇÃO REGIONAL

3.1 Regionalismo e desenvolvimento financeiro

A evidência empírica indica a existência de uma causalidade mútua entre crescimento e desenvolvimento financeiro (Levine, 2004). Contudo, a volatilidade financeira afeta negativamente o crescimento econômico. O baixo desenvolvimento do sistema financeiro limita o grau de incidência das políticas monetárias anticíclicas aplicadas pelos países em desenvolvimento (Taylor, 2005). Ao aumentar a qualidade e a diversidade dos instrumentos para o manejo de riscos, o aprofundamento dos mercados financeiros reduz a ocorrência de crises cambiais e financeiras (Fanelli, 2008). Em síntese, são vários os trabalhos que indicam que um maior desenvolvimento financeiro doméstico se traduz em menor volatilidade dos fluxos de capitais e na redução da probabilidade da ocorrência de crises, permitindo aos países alcançar taxas mais elevadas de crescimento econômico.

2. Dados da base de dados Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (Cofer), do FMI. Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/>. Esta informação é parcial, pois há países que não revelam a composição por moeda de suas reservas internacionais.

Um maior grau de abertura financeira pode incentivar o desenvolvimento financeiro, mas eleva os riscos de volatilidade dos fluxos, paradas súbitas e contágio financeiro, fenômenos que incidem negativamente sobre as expectativas de crescimento (Kaminsky e Reinhart, 1999). Diante destas "falhas" dos mercados financeiros internacionais, pergunta-se que tipo de estrutura institucional os países em desenvolvimento deveriam promover para alcançar um maior desenvolvimento financeiro.

Diversos organismos multilaterais – International Organization of Securities Commissions (Iosco), Financial Stability Board (FSB), Bank for International Settlements (BIS), Basel Committee for Banking Supervision (BCBS) – oferecem um amplo leque de codificações e boas práticas para o sistema financeiro mundial, mas suas recomendações são descontextualizadas. As regras que governam as transações financeiras possuem uma significativa parcela endógena e são determinadas por fatores evolutivos (Rojas-Suarez, 2008). O contexto político, as tradições legais, as instituições informais e o grau de abertura existente, entre outras, são condições determinantes do nível de desenvolvimento financeiro de um país. Estas variáveis implicam que a construção de instituições financeiras constitui uma tarefa extremamente dificultosa e complexa, devendo ser marcada pela gradualidade. O texto do Consenso de Monterrey da Conferência Internacional para o Desenvolvimento, realizada, em 2002, no México, reconhece estes pontos, ao afirmar que:

> É indispensável assegurar a participação eficaz e eqüitativa dos países em desenvolvimento na formulação de normas e códigos financeiros. Também é indispensável assegurar o cumprimento dessas normas e códigos de maneira progressiva e voluntária a fim de reduzir a vulnerabilidade dos países às crises financeiras e ao efeito contágio (Naciones Unidas, 2002, p. 8).

Muitas das "falhas" que surgiram durante o processo de liberalização financeira nos países em desenvolvimento resultaram de dificuldades de construção institucional. Tendo em mente os ensinamentos provenientes de crises financeiras passadas, muitos estudiosos passaram a propor a esfera regional como plataforma para a construção de uma arquitetura promotora de uma maior estabilidade financeira. Uma menor volatilidade das cotações das moedas dos países participantes de um processo de integração econômica regional promove os fluxos intrarregionais de comércio e investimento e a diversificação de seus parques industriais (Bresser-Pereira e Holland, 2010). Também reduz o risco associado aos empréstimos entre os países-membros de um processo de integração, incentivando uma diversificação dos portfólios em moedas regionais (Mongelli, 2002). Ao ampliar a escala dos mercados, a integração financeira regional possibilita o aumento da liquidez e da capitalização dos mercados financeiros, elevando sua eficiência e minimizando a exposição aos

riscos vinculados à desvalorização cambial (Fernández-Arias, Panizza e Stein, 2004). Outras considerações reafirmam a importância do âmbito regional como espaço de construção institucional: *i*) o contágio financeiro costuma afetar diversos países de uma mesma região (Calvo e Mendoza, 2000); *ii*) os investidores internacionais classificam distintos países em um mesmo grupo e tomam decisões com base em critérios regionais; e *iii*) os fluxos de capitais tendem a ser regionalmente sincronizados se os países ingressam simultaneamente em processos de liberalização financeira.

Ocampo (2006) centra suas atenções nas deficiências apresentadas pela arquitetura financeira internacional, agregando argumentos adicionais favoráveis ao processo de cooperação financeira regional. O primeiro argumento refere-se às demandas intrínsecas ao próprio processo de integração. O "regionalismo aberto" exige cooperação financeira em vários sentidos complementares: proteção diante de crises de balanço de pagamento, redução da assimetria de informações no plano regional, ganhos de custo de aprendizagem e adaptação às normas internacionais, entre outros. O segundo argumento põe ênfase na necessidade da construção de uma complementaridade entre as instituições financeiras multilaterais e as regionais, a ideia de uma "divisão de trabalho" entre as duas esferas. O terceiro ponto ressalta que a promoção de certo grau de concorrência entre as esferas regional e multilateral promoveria uma melhor atenção às necessidades dos países em desenvolvimento, particularmente daqueles de menor tamanho ou com necessidades específicas. Finalmente, o quarto argumento é de natureza política e enfatiza a baixa representatividade e poder de influência das economias menos desenvolvidas nas agências multilaterais. Em resumo, o espaço regional seria entendido como um âmbito mais propício para colher os benefícios da abertura financeira e promover o desenvolvimento financeiro, resultando em maior resistência ao contágio e à volatilidade financeira.

Apesar do reconhecimento da importância do âmbito regional como espaço para a promoção do desenvolvimento financeiro, a categorização tradicional do regionalismo (Balassa, 1961; 1987) incorpora aspectos relacionados com a integração financeira apenas a partir de etapas avançadas; especificamente, a partir da conformação de um mercado comum. Esta categorização do regionalismo, ainda dominante, está marcada pela relevância das tarifas de importação no comércio mundial, pela reduzida mobilidade do capital e pela existência de controles de câmbio – nacionais ou mediados pelo sistema de Bretton Woods. Tais bases já não existem ou são pouco relevantes para o entendimento da realidade imposta pela atual etapa da economia mundial.

QUADRO 1
Etapas e componentes do regionalismo financeiro

	Etapa 1: fundo regional de liquidez	Etapa 2: sistema monetário regional	Etapa 3: união econômica e monetária	Etapa 4: união política
Componente principal	Criação de um fundo de liquidez público.	Introdução de um sistema monetário regional com bandas cambiais.	Convergência das taxas de câmbio nacionais e moeda única.	União política com a continuidade da existência de sistemas políticos nacionais (federação).
Medidas políticas	Criação de um fórum de bancos centrais.	Encontros regulares em torno de um comitê monetário regional.	Criação de instituições políticas comuns; estabelecimento de banco central regional e tesouro regional.	Criação de instituições supranacionais em diversas áreas.
Componentes adicionais (manejo de crises financeiras)	Criação de um fundo de liquidez privado.	Expansão da cobertura dos fundos regionais de liquidez.	Banco central regional como credor de última instância; emissão de títulos regionais.	–
Componentes adicionais (prevenção de crises financeiras)	Criação de um sistema de supervisão bancária regional em paralelo com os sistemas nacionais.	–	Unificação da supervisão bancária em torno de um organismo regional.	––
	Compulsórios para créditos em moeda estrangeira.	–	–	–
	Regulação macroprudencial.	–	–	–
Componentes de comércio	–	Harmonização de normas e padrões de comércio.	União aduaneira.	Livre mobilidade de trabalhadores.
Política macroeconômica	Monitoramento conjunto da política monetária e fiscal.	Coordenação e harmonização da política monetária (taxa de juros) e fiscal (níveis de endividamento).	–	–

Fonte: Dieter (2000).
Elaboração do autor.

Observando estas deficiências, Dieter (2000) estabelece uma nova categorização das etapas do regionalismo, concentrando-se em seus aspectos financeiros e monetários. O regionalismo financeiro centra-se na promoção da estabilidade das cotações cambiais e dos mercados financeiros. Ao contrário da visão de Balassa, a existência prévia de acordos formais de comércio não constituiria requisito para o avanço do regionalismo financeiro.

O regionalismo financeiro leva implícita a hipótese de que é possível administrar, ainda que parcialmente, as consequências da volatilidade "importada" e evitar ou reduzir o impacto das crises financeiras, promovendo um maior desenvolvimento financeiro. Os dividendos da cooperação financeira cobrar-se-iam

em termos dinâmicos e não apenas estáticos. Trata-se de um importante ponto, tendo em vista a vital importância da aceleração do crescimento como objetivo de política pública nos países em desenvolvimento.

Como visto na seção 2, a acumulação de reservas constitui um processo custoso e poderia ser uma consequência do próprio subdesenvolvimento financeiro desses países. Os crescentes custos de manutenção da estratégia de acumulação unilateral de reservas vêm reavivando o interesse dos países em desenvolvimento pela cooperação financeira, mais especificamente pela construção de mecanismos regionais de liquidez mediante fundos de reservas e acordos de *swaps* de moedas, a primeira etapa do regionalismo financeiro (quadro 1). Desde o final dos anos 1990, os países do Sudeste Asiático vêm desenvolvendo a cooperação regional como forma de aperfeiçoar os custos de manutenção de suas reservas e promover o desenvolvimento financeiro. Por sua vez, a América do Sul conta, desde os anos 1970, com um fundo regional de liquidez, o Flar, ainda pouco explorado. Os países da América do Sul seguem adotando estratégias individualistas de acumulação de reservas, deixando de explorar um amplo conjunto de potenciais benefícios para o desenvolvimento econômico e financeiro da região.

3.2 Autosseguro ou cooperação?

O estado das contas externas é vital para a definição da vulnerabilidade de um país. A busca por fundamentos sólidos nos países em desenvolvimento encontra, entretanto, obstáculos diante das oscilações da demanda internacional dos bens exportados, do preço das *commodities*, da volatilidade dos fluxos de capitais, das taxas internacionais de juros, entre outras variáveis. Além disso, dada a necessidade imperativa de construir fundamentos consistentes ou de defendê-los em momentos de crise, os países em desenvolvimento muitas vezes não encontram no FMI instrumentos adequados às suas capacidades financeiras e políticas.

Diante de dúvidas quanto ao acesso aos mecanismos multilaterais de proteção contra choques externos, os países em desenvolvimento vêm optando pelo carregamento de suas reservas internacionais. Cabe perguntar qual seria o nível ideal de reservas a ser acumulado para que um país possa ser considerado seguro.

Apesar de a realização de um estudo detalhado sobre o nível ótimo de reservas para uma economia não constar entre os objetivos deste trabalho, é importante frisar que medir a adequação do volume de reservas de um país tomando como referência apenas suas importações, conforme modelos tradicionais, constitui um método extremamente limitado. Rajan, Siregar e Bird (2003) afirmam que as crises dos anos 1990 foram fundamentalmente crises de conta de capital. Dessa maneira, os cálculos de adequação das reservas passaram a ter como referência, além do volume de importações, as saídas de capitais. Outro indicador geralmente

utilizado na busca da determinação do nível ótimo de reservas seria a relação entre reservas e variáveis como dívida externa de curto prazo, PIB e agregado monetário (M2). Em diversos países em desenvolvimento, inclusive na América Latina, estes indicadores vêm assinalando um contínuo aumento do peso das reservas internacionais, ampliando as críticas quanto à manutenção da liquidez como estrito critério orientador do investimento das reservas.

TABELA 1
Adequação das reservas internacionais (1996, 2007, 2008 e 2009)

	Posição no final do ano												
	US$ bilhões				% do PIB	% da dívida externa de curto prazo				% do agregado monetário (M2)			
	1996	2007	2008	2009	2009	1996	2007	2008	2009	1996	2007	2008	2009
Associação de Nações do Sudeste Asiático (ASEAN)[1]	477	2.907	3.318	4.028	55	170	449	586	545	22	35	35	35
China	105	1.528	1.946	2.399	49	376	1.249	1.868	1.597	11	28	28	27
Índia	20	267	247	259	21	260	340	338	302	11	28	27	23
América Latina	142	397	440	466	14	145	238	362	306	71	47	49	40
Argentina	18	44	44	43	14	60	200	279	350	27	51	49	46
Brasil	58	179	193	232	15	111	292	364	300	21	20	24	18
Chile	16	17	23	25	16	201	86	113	130	54	18	28	25
Colômbia	9	20	23	23	10	142	201	390	374	23	26	28	24
México	19	86	94	94	11	60	256	240	277	13	15	18	16
Peru	11	27	30	31	24	166	284	248	313	266	165	157	134
Venezuela	11	24	33	18	5	273	347	900	395	91	33	36	20
Rússia	11	467	413	417	34	42	493	490	618	22	86	86	80
Turquia	16	73	70	69	11	125	124	119	132	35	23	24	20

Fonte: FMI e respectivos bancos centrais.
Nota: [1]Inclui também Hong Kong, Coreia do Sul e Formosa.

São realmente indiscutíveis os benefícios do carregamento das reservas internacionais para a estabilidade financeira e o crescimento econômico dos países em desenvolvimento. Entretanto, trata-se de um mecanismo subótimo, financeiramente custoso para os países em desenvolvimento e, à medida que siga alimentando a demanda por moedas fortes, promotor de desequilíbrios globais. Ao mesmo tempo, a profundidade destes desequilíbrios e as expectativas de manutenção das assimetrias entre as taxas de juros e o ritmo de crescimento dos países desenvolvidos e em desenvolvimento permitem supor que não deverão cessar as motivações para que as autoridades monetárias dos países em desenvolvimento sigam intervindo no mercado cambial, dando continuidade ao processo de acumulação de reservas.

A cooperação regional, mediante a constituição de um fundo comum de reservas (*pool*) ou acordos de *swaps* de moedas, poderia reduzir o custo do aumento das reservas, possibilitando o acesso a um volume superior de recursos em momentos de crises. Em outras palavras, seria possível ampliar a capacidade de acesso aos recursos e reduzir seus custos de manutenção por meio de um seguro compartilhado entre países.

3.3 Sobre os mecanismos de *swap* de moedas

Segundo Henning (2002), um *currency swap* é um acordo que busca trocar uma moeda por outra e reverter esta operação em uma data futura. Estas trocas (*swaps*) envolvem duas transações simultâneas: *i*) uma transação à vista (*spot*), na qual são trocadas moedas por uma taxa de câmbio à vista; e *ii*) uma transação futura, que reverte a primeira operação a uma determinada taxa de câmbio. Geralmente, a operação está acompanhada do pagamento de juros sobre os saldos abertos pelos acordos de *swaps*. O autor ressalta que os acordos de *swaps* são diferentes dos empréstimos. *Swaps* são trocas de ativos que são contabilizadas como reservas em moeda estrangeira nos registros de quem esteja recebendo os recursos, dispensando a emissão de garantias.

Esclarecido este ponto, pode-se afirmar que um mecanismo de *swap* de moedas não é nada mais que um acordo, geralmente temporário, por meio do qual é possibilitada a troca de moedas entre países. Geralmente, os acordos se dão entre um país com moeda conversível e outro não conversível. Dessa forma, no caso de algum indício de restrição de liquidez em um dos países signatários do acordo, este pode afrontar a demanda por liquidez em moeda estrangeira mediante a troca temporária de moeda nacional por moeda conversível.

Os acordos de *swaps* de moedas entre países nasceram durante os anos 1960, quando os Estados Unidos passaram a promovê-los como forma de evitar a venda do seu ouro quando do acesso a outra divisa, provendo, paralelamente, maior estabilidade aos mercados cambiais. O primeiro acordo deste tipo foi assinado em 1962, entre o Federal Reserve (Fed) e o Banco Central da França. Com a ruptura do Acordo de Bretton Woods e o início da flutuação das cotações cambiais, os bancos centrais de todo o mundo acordaram impulsionar estes mecanismos, formalizando-os, em 1973, em Basileia.

No contexto da crise financeira, os Estados Unidos assinaram, em 2009, acordos de *swaps* com países em desenvolvimento dotados de sólidos fundamentos macroeconômicos – particularmente, possuidores de significativos volumes de reservas –, com os quais possuem fortes vínculos financeiros e comerciais: Brasil, México, Cingapura e Coreia do Sul. Os acordos, de US$ 30 bilhões cada, buscaram frear a elevada demanda por liquidez que predominou durante a primeira fase da crise internacional. Dessa forma, logrou-se estancar a "fuga para

a qualidade".[3] A assinatura destes acordos motivou uma considerável redução da percepção de risco destas economias pelo mercado, com um impacto, inclusive, significativamente superior ao apresentado pelos países que contrataram a linha de crédito flexível (FCL) do FMI (Fernández-Arias e Levy-Yeyati, 2010).

A seletividade dos acordos ofertados pelos americanos evidenciou que apenas uns poucos países poderiam contar com esse instrumento. Respaldada por sua potência comercial e ampla liquidez, a China interpretou o momento como uma "janela de oportunidade" para estender acordos em iuane às economias não contempladas pelos americanos (Argentina, Bielorrússia, Hong Kong, Indonésia e Malásia), promovendo uma maior inserção internacional de sua moeda. Posteriormente, em março de 2013, Brasil e China estabeleceram acordo bilateral de *swap*, em reais e iuane, no valor correspondente a US$ 30 bilhões.

O recente acordo sino-brasileiro constitui um primeiro passo rumo à construção de uma rede de *swaps* dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), atualmente em negociação. Segundo negociadores do agrupamento, o mecanismo teria uma dimensão próxima a US$ 100 bilhões em moeda conversível. Tal como no caso da Iniciativa Chiang Mai (seção 4), as discussões em curso sinalizam que o poder de voto dos países seria determinado segundo a dimensão das linhas de *swap* ofertadas e que as principais decisões seriam tomadas por consenso. Quanto à supervisão, a liberação dos recursos estaria condicionada, a partir de certa porcentagem, a acordo prévio entre o país beneficiário e o FMI. Entretanto, cada um dos cinco países possui cadeira própria no diretório executivo da instituição multilateral, e seus votos somados alcançam mais de 15% do total, o que lhes possibilita fazer uso do poder de veto caso atuem coordenadamente.

O agrupamento almeja anunciar as diretrizes norteadoras da rede de *swaps* em 2013, ainda que seu pleno funcionamento consuma vários anos. Se exitoso, o acordo poderia constituir um interessante instrumento de cooperação financeira inter-regional entre países em desenvolvimento, fortalecendo a posição dos BRICS junto ao FMI e abrindo possibilidade para o estabelecimento de "pontes" com os fundos de liquidez regionais.

Ainda que os acordos de *swaps* possam contribuir para uma maior estabilidade financeira global, os interesses nacionais dos países ofertantes constituem um fator determinante dos acordos, restringindo seus potenciais efeitos estabilizadores. Nesse sentido, a ampliação da oferta de *swaps,* em virtude da emergência da China e dos BRICS, representa um importante passo rumo a uma oferta mais ampla e diversificada deste instrumento.

3. Em 2009, o Fed disponibilizou um total de US$ 900 bilhões em acordos de troca de moedas com quatorze bancos centrais para ampliar a liquidez em dólares nos mercados financeiros globais. Para uma discussão sobre o papel destas operações de *swap* do Fed na gestão da crise global, ver McGuire e Peter (2009).

3.4 Os fundos regionais de reservas e seus requisitos de constituição

Rajan, Siregar e Bird (2003) distinguem dois tipos de fundos regionais de reservas internacionais: parcial (*partial pool*) e completo (*complete pool*). No primeiro, os países-membros contribuem apenas com uma fração de suas reservas para o fundo comum, enquanto, no segundo caso, os países compartilham a totalidade de suas reservas.

Para que seja viável a constituição de um fundo de reservas, devem ser consideradas duas variáveis: *i*) o volume absoluto de suas reservas; e *ii*) a volatilidade de suas reservas. Um fundo de reservas deve buscar que o volume de recursos à disposição de seus membros seja significativamente superior ao volume de reservas de cada país, e que a volatilidade do conjunto dos depósitos seja inferior à registrada individualmente.

Rajan, Siregar e Bird (2003) definem o seguinte *índice de cobertura,* que, para um país *i,* pode ser representado por:

$$Ci = \frac{PR}{Var(PR)} \qquad (1)$$

Na equação, *PR* é o volume médio de reservas do país *i* em um dado período de tempo; e *Var(PR)* é a volatilidade das reservas durante este período, medida pelo desvio-padrão. Quanto mais elevado for o índice de cobertura, melhores serão as condições para que um país integre o fundo.

Quando um país *i* passa a fazer parte de um *pool*, passa a ter acesso a um volume adicional de reservas. Da mesma maneira, a volatilidade dos fundos aos quais se tem acesso passa a ser determinada pela volatilidade de suas reservas somada à volatilidade do fundo. Formalmente, ao admitir-se o comportamento das reservas entre dois países dados, denominados de *i* e *j*, tem-se:

$$\mathrm{C_i} = \frac{\left(R_\mathrm{i} + \sum_{j \neq i} p\mathrm{R}_j \right)}{Var\left(R_\mathrm{i} + \sum_{j \neq i} p\mathrm{R}_j \right)} \qquad (2)$$

Nesta equação, p refere-se ao grau de compartilhamento ($0 \leq p \leq 1$). Para p=0, não há compartilhamento de reservas; para p=1, há compartilhamento completo de reservas (*complete pool*); enquanto para os valores entre 0 e 1 haveria variados graus de compartilhamentos parciais (*partial pool*); R*i* e R*j* são as reservas totais dos países *i* e *j*.

A partir das equações (1) e (2), entende-se que a cobertura do país *i* será ampliada por meio de um sistema de compartilhamento de reservas se: *i*) a volati-

lidade de suas reservas somada com a do fundo for inferior à volatilidade de suas reservas; ou *ii)* o acesso a um maior volume de recursos compensar o aumento da volatilidade das reservas combinadas. Assim, por exemplo, um aumento modesto do volume de recursos disponível, acompanhado de um forte crescimento da volatilidade total resultaria, sob o sistema de compartilhamento de reservas, em uma deterioração das condições de um determinado país.

Tanto Rajan, Siderar e Bird (2003) como Williams, Polius e Hazle (2001) apontam que os benefícios de integrar um fundo de reservas podem ser mais bem avaliados quando comparados com o esforço de acumulação de reservas exigido a um país para que este alcance o mesmo índice de cobertura de forma individual. Este nível de cobertura seria mensurado por meio do conceito de *reserva hipotética*, calculada da seguinte maneira:

$$HRi = Ci * Var(Ri) \quad (3)$$

Na equação, *HRi* é o volume de reservas hipotéticas, que expressam o nível de reservas que um país *i* deveria manter caso não pertencesse ao fundo; *Ci* é o índice de cobertura oferecido pelo fundo; e *Var*(*Ri*) representa a volatilidade das reservas próprias do país *i*.

Os ganhos ou perdas derivadas da participação no fundo podem ser expressos por:

$$G/L = HR - PR \quad (4)$$

Nesta equação, *G*/*L* representa os ganhos (se maiores que zero) ou perdas (se menores que zero) no nível de reservas internacionais; *HR* são as reservas hipotéticas; e *PR* são as reservas reais. Deste modo, sempre que *HR* > *PR*, haverá ganhos com a participação do país *i* no fundo de reservas.

Também se deve considerar a possibilidade de que um fundo de reservas possa captar recursos adicionais no mercado, aumentando sua capacidade de oferta de recursos e reduzindo a sincronia das variações das reservas dos países integrantes do fundo.

Em termos práticos, o adequado funcionamento de um fundo de reservas pressupõe a superação de alguns obstáculos. Os países integrantes do fundo não deveriam atravessar problemas agudos de liquidez durante um mesmo período, o que levaria à utilização simultânea dos recursos do fundo, elevando o risco de que seu volume seja insuficiente para atender a todos demandantes. Tal como demonstrou a fuga para a qualidade durante o início da atual crise financeira, uma reversão dos fluxos de capitais pode estar relacionada com causas externas a uma região e afetar simultaneamente diversos membros de um fundo, prejudicando o adequado funcionamento do mecanismo regional.

Existem duas maneiras de minimizar este risco. Em primeiro lugar, um fundo de reservas poderia ser concebido como um instrumento complementário ao FMI. Para Machinea e Titelman (2007, p. 23), "os acordos financeiros regionais são um complemento aos acordos globais e que, como princípio reitor dos processos de integração financeira regionais, deveriam ser adicionais à arquitetura financeira global". Esta opinião também é dividida com Agosin (2001, p. 38), que afirma que

> o objetivo de fortalecer a institucionalidade financeira regional não implica substituir o FMI. Este último é uma instituição-chave no sistema monetário internacional. Nenhum fundo regional contaria com o volume de recursos do FMI e com sua capacidade política para mobilizar resgates financeiros de grande envergadura quando necessários. Ademais, muitos problemas financeiros internacionais sobrepassam o âmbito regional e requerem soluções globais.

Desta forma, um mecanismo regional de liquidez deveria contar com a complementaridade de recursos por parte dos organismos multilaterais, especialmente no caso de crises exógenas. Os fundos regionais atuariam como um colchão adicional de liquidez, elevando a confiança dos agentes nos Estados participantes do fundo. Em segundo lugar, uma atuação tempestiva do fundo regional poderia desempenhar um importante papel de prevenção e contenção do efeito contágio, minimizando a possibilidade de que a crise se estenda pelos países vizinhos e seja necessário recorrer a um maior volume de recursos via FMI.

Os desafios impostos pela interação entre os Estados visando à redução da vulnerabilidade externa podem ser superados pelo fortalecimento institucional do mecanismo regional. Fundos de reservas ou acordos de *swaps* devem ter, por sua própria natureza, um elevado nível de institucionalização e estruturas de governança adequadamente construídas para promover a cooperação. Com relação às relações entre instituições internacionais e cooperação, Keohane (1998, p. 86) indica:

> *Institutions create the capability for states to cooperate in mutually beneficial ways by reducing the costs of making and enforcing arrangements – what economists refer to as "transaction costs". They rarely engage in centralized enforcement of agreements, but they do reinforce practices of reciprocity, which provide incentives for governments to keep their own commitments to ensure that others do so as well. Even powerful states have an interest, most of the time, following the rules of well-established international institutions, since general conformity to rules makes the behavior of other states more predictable.*
>
> *[The research on international regimes] drew heavily on the twin concepts of uncertainty and credibility. Theorists increasingly recognized that the preferences of states amount to "private information" – that absent full transparency, states are uncertain about what their partners and rivals value at any given time. They naturally respond to uncertainty by being less willing to enter into agreements, since they are unsure how their partners*

will later interpret the terms of such agreements. International institutions can reduce this uncertainty by promoting negotiations in which transparency is encouraged; by dealing with series of issues over many years and under similar rules, thus encouraging honesty in order to preserve future reputation; and by systematically monitoring the compliance of governments with their commitments.

A citação explicita a importância de contar com medidas que minimizem dois problemas de avaliação típicos dos empréstimos: a seleção adversa[4] e o risco moral (*moral hazard*).[5] Nesse sentido, o regime de governança adotado desempenha um papel fundamental para a manutenção da eficiência e sustentabilidade do mecanismo regional. Não se deve confundir a adequação das condicionalidades às realidades dos países integrantes do mecanismo com a ausência de condicionalidades. Apesar de as exigências do FMI serem notoriamente padronizadas e de seus resultados serem questionáveis para a recuperação das economias em crise, o estabelecimento de um fundo regional que atue como emprestador de última instância sem a exigência de qualquer tipo de contrapartida poderia simplesmente estimular um comportamento irresponsável entre os membros. Ao mesmo tempo, obrigar um país que não tenha apresentado previamente problemas em seus fundamentos macroeconômicos a cumprir com duras condicionalidades no enfrentamento de crises de origem exógena parece ser uma medida pouco sensata e contraproducente.

Deve-se ponderar que, em situações que envolvem um número reduzido de atores, pertencentes a uma mesma região, com fortes vínculos políticos e econômicos entre si, as formas de contrapartidas oferecidas pelos países tomadores de empréstimos podem ser, ao mesmo tempo, mais inovadoras e eficientes que as aplicadas pelo FMI. A teoria dos jogos sugere que, em situações em que importam a reputação e os ganhos de longo prazo, os atores podem acumular suficientes estímulos para cooperar. Nestas condições, a geração de incentivos para que as dívidas dos países junto ao fundo tenham alta prioridade na ordem de cumprimento de suas obrigações, por exemplo, assinalaria um forte nível de comprometimento dos países com a instituição, desincentivando a assunção de riscos e a ocorrência de inadimplência. A ausência de inadimplências ao longo da história do Flar constitui uma notória evidência neste sentido.

4. Simplificadamente, trata-se de uma situação na qual um mecanismo de proteção (por exemplo, um contrato de seguro) atrai principalmente clientes com maior probabilidade de roubo, em proporção superior à ocorrência deste tipo de cliente em um determinado mercado. A concentração de clientes de alto risco na carteira da seguradora aumenta, consequentemente as ocorrências de roubos e os valores pagos pelas indenizações, podendo inviabilizar o seguro. Este fenômeno ocorre devido à assimetria de informação, uma vez que o vendedor (a seguradora) não conhece todos os dados do cliente (os segurados), não conhecendo *a priori* o grau de risco de cada segurado.

5. Outro tema estudado na área da informação assimétrica na economia, o risco moral se apresenta quando um agente protegido de um dado risco – por exemplo, uma pessoa que faz um seguro contra o roubo de seu automóvel – se comporta de maneira distinta da esperada caso não tivesse o seguro. Nesse exemplo, uma pessoa que possui seguro contra o roubo de seu carro pode passar a frequentar lugares considerados perigosos, aos quais não iria caso não possuísse um seguro. Passando o exemplo para o caso de um fundo de reservas, seria como se um país passasse a adotar políticas econômicas menos responsáveis depois de passar a integrar o fundo.

No que concerne à estrutura de governança exigida para a constituição de um fundo, deve ser ressaltada a necessidade de garantir regras de gestão claras e bem delimitadas. Ao assumir a forma de entidade autorregulada, a responsabilidade da gestão do fundo recairia sobre seus Estados-membros, que passariam a contar com um nível de influência e de responsabilidades superior ao registrado nos organismos multilaterais. Os objetivos e as funções do organismo devem ser igualmente claros. As funções podem incluir a prestação de serviços financeiros adicionais à oferta de linhas de crédito de emergência, objetivo central de um fundo regional, mas não devem colidir com este. A diversificação dos ativos de reservas internacionais, com o objetivo de melhorar sua rentabilidade, e a promoção do aprofundamento dos mercados financeiros domésticos são alternativas a serem analisadas com particular atenção.

Como afirmam Eichengreen (2010) e McKay, Volz e Wolfinger (2010), para que seja factível e eficiente, um fundo de reservas deveria cumprir com os seguintes requisitos: *i*) possuir uma adequada capacidade de financiamento; *ii*) deter capacidade de executar uma supervisão financeira e econômica sobre seus membros; *iii*) ter rapidez na tomada de suas decisões; *iv*) ser reconhecido como portador de legitimidade por seus membros; e *v*) ter capacidade de trabalhar de forma coordenada com os organismos multilaterais.

Levando em conta essas considerações e a necessidade de estabelecer diretrizes para uma maior coordenação entre o FMI e o European Financial Stability Facility na oferta conjunta de liquidez às economias europeias, os ministros de economia e presidentes de bancos centrais do G20 estipularam em Cannes, em outubro de 2011, os Princípios para a Cooperação entre o FMI e os Acordos Regionais de Liquidez (box 1).

BOX 1
Princípios do G20 para a cooperação entre o FMI e os mecanismos regionais de liquidez

- O fortalecimento da cooperação entre os mecanismos regionais e o FMI seria um passo importante para a promoção de uma melhor e mais eficiente prevenção e resolução de crises, assim como redução do risco moral. A cooperação entre os mecanismos regionais e o FMI deve nutrir uma rigorosa e equilibrada supervisão e promover a estabilidade financeira e monetária regional e global.
- A cooperação deve respeitar os papéis, a independência e o processo decisório de cada instituição, levando em conta as especificidades regionais de forma flexível.
- Embora a cooperação entre os mecanismos regionais e o FMI possa ser desencadeada por uma crise, a contínua colaboração deve ser promovida como forma de fortalecer as capacidades regionais.
- A cooperação deve começar tão cedo quanto possível e incluir o compartilhamento de informações e missões conjuntas quando necessário. Cada instituição possui vantagens comparativas e deve beneficiar-se da experiência do outro. Especificamente, os mecanismos regionais possuem uma melhor compreensão das circunstâncias regionais, e o FMI, uma maior capacidade global de supervisão.

(Continua)

(Continuação)

- A consistência das condições de empréstimo deve ser perseguida na medida do possível, prevenindo a arbitragem, particularmente das condicionalidades e do custo do financiamento. No entanto, certa flexibilidade deveria ser preservada, como ajustes nas condicionalidades, quando necessário, e definida no momento da revisão dos programas. Além disso, decisões definitivas sobre a assistência financeira dentro de um programa conjunto devem ser tomadas pelas respectivas instituições.
- Os mecanismos regionais devem respeitar o *status* de credor preferencial do FMI.

Fonte: G20 (2011).
Elaboração do autor.

O estabelecimento desses princípios revela a necessidade de reformas institucionais inovadoras que viabilizem uma maior coordenação de ações entre ambas as esferas. Os mecanismos regionais deveriam estabelecer formas de representação institucional externa para além de seus próprios países-membros. A integração dos arranjos regionais ao diretório executivo do FMI e a concessão de empréstimos do FMI diretamente a estes mecanismos seriam algumas das alternativas nesta direção. Não obstante, a dificuldade da construção prévia de consensos internos constitui um dos principais obstáculos para uma maior projeção externa dos mecanismos regionais. As dificultosas negociações entre os países europeus para a definição de ações coordenadas no combate à crise financeira e a persistente resistência contra a unificação das cadeiras dos países do euro no diretório executivo do FMI evidenciam este ponto.

Em face a este contexto, serão avaliadas nas seções 4 e 5 as experiências da Iniciativa Chiang Mai e do Flar.

4 A INICIATIVA CHIANG MAI

4.1 Do bilateral ao multilateral

Em 1997, uma crise especulativa contra o bhat, a moeda tailandesa, desatou uma corrida bancária que rapidamente se alastrou pelos países do Sudeste Asiático. Um ano antes da crise, em 1996, a Indonésia, a Coreia do Sul e a Tailândia, os três países que posteriormente recorreram aos empréstimos do FMI, apresentavam reservas internacionais que cobriam uma elevada porção de suas respectivas dívidas externas de curto prazo – entre 110% e 195% do total. Entretanto, a manutenção da apreciação de suas moedas ao longo de um período relativamente longo passou a provocar crescentes déficits de conta-corrente, tornando insustentável a manutenção do financiamento externo. Os bancos japoneses, que mantinham uma elevada exposição à região, foram uma das partes mais afetadas pela crise.

Apesar da elevada interdependência econômica existente entre seus países, a região contava com um nível muito subdesenvolvido de mecanismos e instituições de cooperação financeira. As instituições intergovernamentais regionais, a Associação de Nações do Sudeste Asiático (ASEAN) e o Fórum de Cooperação Econômica do Pacífico (APEC), estavam muito concentradas em torno da temática comercial ou contavam com a participação de potências extrarregionais. Foi então que, conforme relatado por Henning (2002), durante o auge da crise, o Japão propôs a criação de um Fundo Monetário Asiático (FMA), a Iniciativa Miyazawa, oferecendo unilateralmente US$ 100 bilhões para sua operacionalização. Durante a apresentação da proposta, o Ministério das Finanças do Japão destacou três importantes pontos: *i*) o resgate financeiro realizado pelos Estados Unidos e o FMI ao México em 1995 havia sido vital para a estabilidade econômica da América do Norte; *ii*) os Estados Unidos não possuíam os mesmos incentivos para resgatar as economias do Sudeste Asiático, às quais a economia japonesa se encontrava intimamente interdependente; e *iii*) enquanto os Estados Unidos possuíam poder de veto sobre as principais decisões do FMI, os países asiáticos sofriam as consequências de sua insuficiente influência política na instituição. Os Estados Unidos, o G7 e o próprio FMI fizeram uso de variados meios para impedir o avanço da iniciativa japonesa, visto que resultaria na perda de influência destes atores na região. Por sua vez, a China observava com desconfiança a iniciativa durante um período em que o Japão mostrava-se muito ativo em sua estratégia de internacionalização do iene. Consequentemente, ao não contar com suficiente apoio, o projeto do FMA terminou sendo abortado.

Apesar do fracasso inicial, o Japão lançou, no ano seguinte, a Nova Iniciativa Miyazawa, centrada na conformação de um fundo de US$ 30 bilhões. A metade destes recursos seria utilizada para a concessão de créditos de curto prazo, enquanto a outra metade seria dirigida a empréstimos de médio e longo prazo entre os países da região. Neste contexto, a Coreia do Sul e a Malásia assinaram acordos bilaterais com o Japão. Como desenlace da iniciativa japonesa, os países-membros da ASEAN,[6] a China, o Japão e a Coreia do Sul (ASEAN+3), reunidos na cidade tailandesa de Chiang Mai, assinaram, em maio de 2000, um tratado que previa o estabelecimento de um mecanismo permanente de auxílio mútuo por falta de liquidez. Entre as motivações que impulsionavam a cooperação regional havia a percepção de que as ações executadas sob orientação do FMI como resposta à grave crise de 1997-1998, além de consideradas inadequadas, haviam deteriorado

6. Os seguintes países são membros da ASEAN: Tailândia, Filipinas, Cingapura, Malásia, Indonésia, Brunei, Vietnã, Myanmar, Laos e Camboja.

a situação econômica e política de alguns países.[7] Adicionalmente, havia a convicção de que as demandas de reforma da arquitetura financeira internacional, pleiteadas pelos países asiáticos, não seriam postas em prática na velocidade e forma requerida.

A Iniciativa Chiang Mai consiste em um conjunto de acordos unilaterais e bilaterais de *swaps* de moedas entre os países da ASEAN, a China, o Japão e a Coreia do Sul (ASEAN+3). Os acordos buscam oferecer liquidez de curto prazo, prevenindo o contágio entre seus países-membros. Durante sua primeira fase, foram negociados e concluídos dezesseis acordos bilaterais entre os países da ASEAN+3. Cada acordo possuía um determinado período de vigência, o que implicava renegociações periódicas. Além de constantes renegociações, a ativação dos acordos requeria, em determinados casos, a aprovação prévia do país credor. Os valores dos acordos bilaterais variavam entre US$ 1 bilhão e US$ 3 bilhões, somando um total de US$ 36,5 bilhões. Os valores dos acordos eram muito diminutos quando comparados, por exemplo, com os US$ 17,2 bilhões que haviam sido requeridos pela Tailândia durante a crise de 1997, bem quando comparados com os volumes de reservas internacionais acumulados pelos países da região.

Além de contar com insuficientes recursos, a liberação de volumes superiores a 10% do máximo previsto em cada acordo estava condicionada à aprovação de um programa de ajuste macroeconômico e estrutural entre o FMI e o país solicitante. Como principais credores e promotores da iniciativa, China e Japão destacaram a importância de contar com o FMI para oferecer, pelo menos nesta primeira fase, maior credibilidade à iniciativa. Os países acordaram a manutenção temporária da vinculação com o FMI até que fosse posto em funcionamento algum mecanismo de supervisão do acordo. Como destacado por Amyx (2008), a lógica da estrutura de poder interestatal no Sudeste Asiático levou os países a adotar uma solução cômoda e prudente para o problema apresentado pela necessidade de supervisão dos créditos concedidos pelo mecanismo regional.

Reconhecendo a insuficiência dos valores dos acordos e diante da aceleração do processo de acumulação individual de suas reservas, a ASEAN+3 iniciou uma segunda etapa do processo de cooperação financeira regional, estabelecendo os seguintes objetivos: *i*) fortalecimento do mecanismo de supervisão; *ii*) instrumen-

7. Furman e Stiglitz (1998) *apud* Park (2006) destacam que as declarações dos funcionários do FMI de que os países afetados possuíam graves problemas estruturais em seus setores público, financeiro e empresarial certamente não propiciavam confiança nestas economias. É provável que o FMI estivesse tratando crises de terceira geração, nas quais inclusive economias saudáveis são suscetíveis ao efeito contágio, com ferramentas de primeira geração – concentradas nas debilidades dos fundamentos macroeconômicos. Entre outras críticas quanto às condicionalidades, registravam: *i)* forte ajuste fiscal com insuficiente atenção às suas consequências sociais; *ii)* elevada padronização, com insuficiente avaliação das particularidades do contexto político e social; *iii)* proibição da aplicação de controles de capitais; *iv)* imposição de amplas garantias aos credores, especialmente estrangeiros; e *v)* imposição de um rápido conjunto de reformas estruturais, constituído principalmente da privatização de empresas estatais e da venda de diversos ativos financeiros de capital nacional.

talização da ativação dos acordos de *swaps*; *iii*) adoção de um processo comum de tomada de decisões; *iv*) ampliação dos acordos; e *iv*) redução da condicionalidade vinculada ao FMI. Em maio de 2005, a ASEAN+3 decidiu elevar o total dos recursos previstos nos acordos bilaterais a US$ 70 bilhões. Os ministros de finanças dos países do grupo também aumentaram o nível dos recursos de livre acesso, passando de 10% para 20% do máximo previsto em cada acordo bilateral. Por fim, foram definidas as principais condições financeiras dos *swaps*: *i*) as taxas de juros anuais estariam entre Libor[8] +1,5% e Libor +3,0%; e *ii*) os empréstimos com valores inferiores a 20% do total de cada acordo teriam prazo de noventa dias, renováveis duas vezes por igual período (total de até 270 dias), enquanto aqueles com valor superior a 20% do total, que requeriam acordo prévio com o FMI, teriam validade de dois anos. Estas reformas permitiram tornar a Iniciativa Chiang Mai mais inclusiva, amenizando, ao mesmo tempo, as críticas e as suspeitas das potências ocidentais. Tratava-se de reduzir a dependência da supervisão do FMI e, paralelamente, manter uma atitude colaborativa com o organismo multilateral e o G7.

Desde então, os países asiáticos aprofundaram seu modelo de inserção econômica internacional, baseado na manutenção de uma moeda estável e relativamente desvalorizada e na promoção de exportações com os mercados extrarregionais como destino final. Durante este período, o ciclo econômico mundial foi marcado pela forte expansão da liquidez internacional e acelerado crescimento das reservas internacionais. Frente a este contexto internacional benévolo, os países da ASEAN+3 concentraram-se em manter uma taxa de câmbio competitiva. O resultante aumento do custo de carregamento das reservas incentivou os países a criarem, em maio de 2006, um Grupo de Autoridades, compostos por acadêmicos e funcionários técnicos dos ministérios de finanças, objetivando explorar formas de fortalecer a capacidade de supervisão do mecanismo e, assim, avançar rumo à ampliação e multilateralização da Iniciativa Chiang Mai. Os acordos bilaterais de *swaps* assinados entre os membros passariam a ser oferecidos de forma permanente e simultânea entre todos os membros.

O bloco vem avançando gradualmente em torno desses objetivos. Em 2008, os ministros acordaram elevar o total dos recursos a US$ 80 bilhões e estabeleceram princípios gerais de governança do fundo e critérios para a concessão dos empréstimos. Posteriormente, em maio de 2009, os ministros de finanças, reunidos em Bali, definiram elevar o total dos recursos ofertados a US$ 120 bilhões[9] (Lombardi, 2010). Na ocasião, também se chegou à decisão quanto aos critérios que nortearão o caminho para a constituição da Iniciativa Chiang Mai Multilateralizada (ICMM).

8. A London Interbank Offered Rate (Libor) é um indicador da liquidez do mercado interbancário de Londres.

9. Devido às assimetrias normativas e institucionais entre seus membros, as contribuições dos países provêm tanto das reservas como de recursos orçamentários (César, 2012a).

A capacidade de endividamento junto ao fundo está baseada no valor das contribuições de cada país, multiplicado por um índice ponderador que favorece as economias menores. Segundo a fórmula estabelecida, o Japão e a China contribuem com o mesmo volume de recursos e contam com o mesmo poder de voto, enquanto a contribuição e o poder de voto da Coreia do Sul correspondem à metade dos aportes e do poder decisório das duas principais economias asiáticas. As decisões sobre temas considerados fundamentais (tamanho do fundo, contribuições, multiplicadores de empréstimo, adesão de membros, termos e condições dos empréstimos) estão sujeitas à aprovação por consenso. Os assuntos referentes à concessão dos empréstimos (aprovação, renovação, *inadimplência*) requerem aprovação por maioria simples. Como se pode notar, o desenho do sistema de governança do mecanismo supõe que nenhum dos três principais promotores da iniciativa poderá isoladamente vetar qualquer medida, induzindo a concertação entre os três países e a colaboração de outros para alterações fundamentais. Dessa forma, a ponderação dos votos fortalece a legitimidade do processo de cooperação regional.

Apesar dos significativos avanços no desenho do mecanismo regional, até o momento, nenhum acordo de *swap* pôde ser instrumentalizado. Sem dúvida, a ausência de um mecanismo de supervisão efetivo constitui uma das principais carências da Iniciativa Chiang Mai. Buscando sanar esta deficiência, seus membros iniciaram, em meados de 2011, o funcionamento de uma unidade independente de supervisão econômica regional, o Escritório de Supervisão Macroeconômica da ASEAN+3 (AMRO). O objetivo do AMRO é promover a operacionalização da Iniciativa Chiang Mai Multilateralizada, bem como oferecer respostas próprias para a supervisão macroeconômica e a concessão e acompanhamento dos empréstimos. O escritório conta com um número reduzido de técnicos (entre dez e vinte), o que lhe possibilita concentrar-se apenas no intercâmbio de informações (Cohen, 2010).

Desde a posta em marcha do AMRO, novos avanços vêm sendo registrados. Em meados de 2012, os ministros de finanças da ASEAN+3 determinaram duplicar o volume dos recursos disponíveis, ampliando-os a US$ 240 bilhões, e planejam elevar a 40% a porção dos empréstimos desvinculados ao FMI em 2014 (Rana, 2012). No longo prazo, a iniciativa caminha rumo à promoção da desvinculação dos empréstimos da Iniciativa Chiang Mai do FMI, ampliando, paralelamente, sua capacidade financeira. Apesar dos últimos avanços, não está claro até que ponto os membros do mecanismo estão dispostos a conceder autonomia à unidade avaliadora.

TABELA 2
Multilateralização da iniciativa Chiang Mai

País	Contribuição				Multiplicador de empréstimos	Votos básicos	Votos com base em contribuições	Poder de voto total	
	US$ bilhões		%			Número de votos	Número de votos	Número de votos	%
China	38,40	China (excluído Hong Kong) 34,2	32,0	28,50	0,5	1,60	34,20	35,8	25,43
		Hong Kong 4,2		3,50	2,5	0	4,20	4,2	2,98
Japão	38,40		32,00		0,5	1,60	38,40	40,00	28,41
Coreia do Sul	19,20		16,00		1	1.60	19,20	20,80	14,77
China + Japão + Coreia do Sul (+3)	96,00		80,00			4,80	96,00	100,80	71,59
Indonésia	4,552		3,793		2,5	1,60	4,552	6,152	4,369
Tailândia	4,552		3,793		2,5	1,60	4,552	6,152	4,369
Malásia	4,552		3,793		2,5	1,60	4,552	6,152	4,369
Cingapura	4,552		3,793		2,5	1,60	4,552	6,152	4,369
Filipinas	4,552		3,793		2,5	1,60	4,552	6,152	4,369
Vietnã	1,00		0,833		5	1,60	1,00	2,60	1,847
Camboja	0,12		0,100		5	1,60	0,12	1,72	1,222
Myanmar	0,06		0,050		5	1,60	0,06	1,66	1,179
Brunei	0,03		0,025		5	1,60	0,03	1,63	1,158
Laos	0,03		0,025		5	1,60	0,03	1,63	1,158
ASEAN	24,00		20,00			16,00	24,00	40,00	28,41
Total	**120,00**		**100,00**			**20,80**	**120,00**	**140,80**	**100,0**

Fonte: AMRO (2011)

4.2 Desenvolvimento do mercado financeiro regional

Antes da crise asiática, muitas empresas da região haviam contraído empréstimos em moeda estrangeira junto a instituições financeiras ocidentais e japonesas. O relativamente baixo grau de desenvolvimento do mercado financeiro asiático deixava poucas opções de financiamento às empresas. Após a crise, os países da ASEAN+3 evidenciaram a necessidade de desenvolver seus mercados financeiros, especialmente por intermédio de operações em moeda local, reduzindo o desequilíbrio patrimonial decorrente de estruturas ativas e passivas denominadas em moedas distintas (*currency mismatch*) e prevenindo futuras crises de liquidez. O baixo desenvolvimento dos mercados financeiros locais diante do tamanho das economias e o crescente custo de oportunidade causado pela "reciclagem" das

reservas internacionais nos mercados ocidentais evidenciavam um amplo espaço a ser explorado pela ampliação da escala dos mercados financeiros asiáticos por meio da construção de um mercado financeiro regional. O baixo volume de transações nos mercados financeiros locais resultava em uma baixa presença de agências de risco, tanto globais como regionais, traduzindo-se em uma insuficiente oferta de infraestrutura para apoiar o desenvolvimento dos mercados.

Compartilhando estas preocupações, os ministros de finanças da ASEAN+3 lançaram, em 2003, a Asian Bond Market Iniciative (Abmi). A constituição do Fundo Asiático de Títulos (ABF 1), no valor de US$ 1 bilhão, originário de contribuições voluntárias das reservas internacionais de países do grupo, foi a primeira iniciativa da Abmi. A administração do ABF 1 foi delegada ao Banco de Compensação Internacional (BIS), e seus recursos foram direcionados a títulos soberanos e de empresas estatais emitidos em dólar em oito países da região. Paralelamente, foram criados grupos de trabalho voluntários para estudar e propor ações nas seguintes aéreas: *i*) securitização de dívida; *ii*) garantias de crédito; *iii*) títulos em moeda local; *iv*) agências de risco; e *v*) transações cambiais.

Um novo passo foi dado em 2004, quando se criou o ABF 2. Contando com um maior volume de recursos – US$ 2 bilhões originários de reservas –, a administração de seus investimentos foi delegada à empresa State Street Global Advisors, domiciliada em Cingapura e Hong Kong e com custódia do Shanghai Banking Corporation da China (Dieter, 2007). Seus recursos destinaram-se a seletos títulos públicos e semissoberanos em moeda local de oito países. Especificamente, o ABF 2 possui dois componentes, cada um de US$ 1 bilhão: *i*) Pan-Asian Bond Index Fund; e *ii*) Fund of Bond Funds. Também foi criada a iBoxx ABF, uma parceria constituída com instituições financeiras ocidentais – ABN AMRO Group, JP Morgan e Morgan Stanley – para ofertar referências de índices financeiros para os mercados regionais (Rajan, 2009).

A significativa discrepância entre as avaliações realizadas pelas agências internacionais e suas contrapartes locais foi identificada como um fator de desestímulo à atração de grandes investidores internacionais. O Banco Asiático de Desenvolvimento (ADB) e a Associação de Agências de Risco de Crédito da Ásia (Aarca) somaram-se à iniciativa, passando a trabalhar pela harmonização dos critérios de avaliação de risco e o estabelecimento de "boas práticas" (Spiegel, 2009).

Após a atual crise financeira reafirmar a importância de se contar com mercados financeiros em moeda local, os ministros de finanças da ASEAN+3 lançaram um conjunto de medidas que busca fortalecer a iniciativa. Foi lançado o Mecanismo de Garantia de Crédito e Investimento (CGIF), um fundo de garantia constituído pelo ADB no valor US$ 500 milhões para respaldar emissões de títulos privados em moeda local (Spiegel, 2009). Paralelamente, a Abmi passou a

promover autoavaliações periódicas, porém voluntárias, entre reguladores nacionais. Integrantes do setor privado somaram-se às discussões buscando incorporar a temática da facilitação e liquidação das transações financeiras entre os países. Vários dos países participantes da Abmi mantêm um considerável nível de controles sobre a conta de capital. Dado o caráter voluntário da participação, os avanços em estabelecer facilidades para realização de transações intrarregionais estão concentrados nos mercados financeiros mais desenvolvidos da região: Japão, Coreia do Sul, Cingapura e Hong Kong.

Persistem diversos desafios para o avanço da iniciativa. Em primeiro lugar, o reduzido volume dos recursos destinados constitui uma limitação evidente. Em segundo lugar, o direcionamento dos investimentos para apoiar apenas títulos públicos ou quase públicos de boa qualidade poderia estar deslocando os títulos privados do mercado. Nesse sentido, o CGIF é uma boa resposta da região às limitações das medidas anteriores. Em terceiro lugar, a ausência da Austrália, Nova Zelândia e Índia, países vizinhos que contam com mercados financeiros de dimensões expressivas e apreciados *expertises*, diminui as potenciais externalidades da iniciativa.[10] Por fim, um ponto importante é que o forte controle da conta de capitais exercido por diversos países reduz significativamente as possibilidades de expansão da liquidez e da capitalização dos mercados.

O valor agregado da Abmi parece concentrar-se na oferta de uma infraestrutura básica comum para apoiar o desenvolvimento dos mercados financeiros asiáticos. Apesar do constante esforço do Japão, maior mercado financeiro da região, por manter viva a iniciativa, os passos dados para a conformação de um mercado financeiro regional são desiguais, ritmados pelos sensíveis interesses nacionais que se encontram atrás da discussão sobre a abertura da conta de capitais.

5 FLAR

5.1 Linhas gerais

Na América do Sul existe um mecanismo de cooperação regional que busca auxiliar os países com dificuldades no balanço de pagamentos: o Flar. O Flar foi criado em 1978 com o nome de Fundo Andino de Reservas e o propósito de prestar serviços aos membros da CAN. É o fundo regional de reservas mais antigo do mundo, com sede em Bogotá, na Colômbia. O Flar compõe o Sistema Andino de Integração, do qual também participa o Banco de Desenvolvimento da América Latina (CAF). Em 1991, seus membros fundadores (Bolívia, Colômbia, Equador, Peru e Venezuela) decidiram abrir a instituição à adesão de todos os

10. Vale destacar que, em abril de 2011, o secretário do Tesouro da Austrália, Wayne Swan, denegou a compra da Bolsa da Austrália pela Bolsa de Cingapura alegando defesa do "interesse nacional" (Singapore..., 2011). Disponível em: <http://www.thehindubusinessline.com/markets/stock-markets/article1611578.ece>.

países latino-americanos. Em 2000, a Costa Rica aderiu ao Flar, seguida, em 2009, pelo Uruguai.

O fundo atua como uma cooperativa de crédito que concede empréstimos de curto prazo aos países-membros na proporção de suas contribuições de capital. O capital integralizado da entidade é de US$ 2,34 bilhões, e seu capital pago, de US$ 2,03 bilhões. Sua principal fonte de recursos é o capital subscrito pelos países-membros. Somam-se, também, captações realizadas no mercado de capitais e depósitos à vista e a prazo realizados pelos bancos centrais. A partir de 2006, o Flar também passou a receber depósitos de curto prazo. Cabe destacar que, desde a criação do fundo, as capitalizações das utilidades geradas pelo capital integralizado vêm sendo realizadas individualmente pelos países.

TABELA 3
Composição do capital do Flar por país-membro (mar./2012)

País	Capital subscrito (US$ milhões)	%	Capital pago (US$ milhões)	%	Reservas (US$ milhões)	Capital pago / reservas (%)
Bolívia	234,4	10,0	195,7	10,5	12.440	1,6
Colômbia	468,8	20,0	391,3	21,0	33.130	1,2
Costa Rica	234,4	10,0	234,4	10,5	4.627	5,0
Equador	234,4	10,0	195,7	10,5	3.931	5,0
Peru	468,8	20,0	391,3	21,0	55.843	0,7
Uruguai	234,4	10,0	234,4	7,0	12.810	1,8
Venezuela	468,8	20,0	391,3	21,0	27.587	1,4
Total	**2.344,0**	**100,0**	**2.034,1**	**100,0**	**150.368**	**1,3**

Fonte: Flar e bancos centrais.
Elaboração do autor.

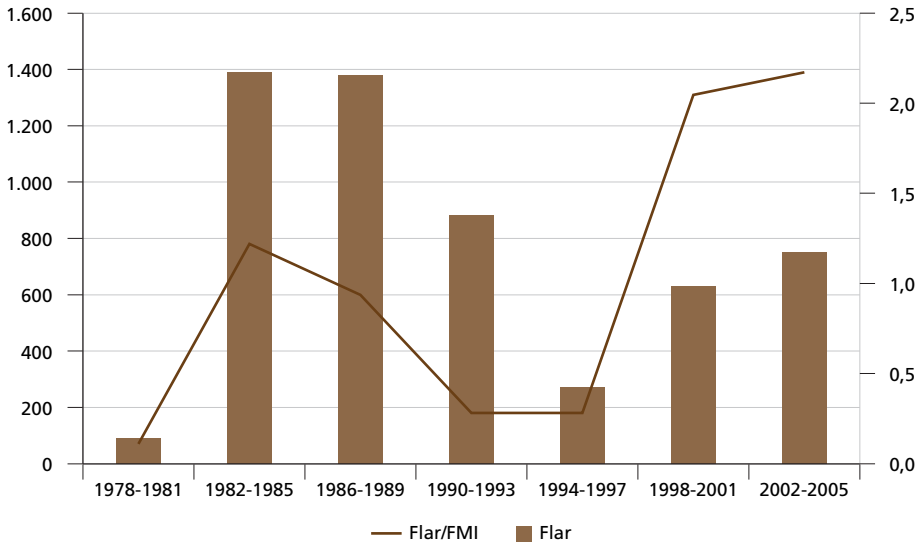
O Convênio Constitutivo do Flar (capítulo 1, Artigo 3º) estabelece os seguintes objetivos para a instituição:

- apoiar o balanço de pagamentos ou as reestruturações de dívida dos países-membros, outorgando créditos ou garantindo empréstimos a terceiros;
- melhorar as condições de investimento das reservas internacionais dos países-membros; e
- contribuir para a harmonização das políticas cambiais, monetárias e financeiras dos países-membros (Flar, 2012).

O fundo vem desempenhando um papel bastante ativo na concessão de empréstimos de curto prazo aos países-membros, inclusive em valores superiores aos empréstimos do FMI. Entre 1978 e 2012, o Flar desembolsou US$ 10,2 bilhões.

De acordo com Ocampo e Titelman (2010), entre 1978 e 2005, os empréstimos concedidos responderam pelo equivalente a 60% do total do financiamento do FMI aos países integrantes do mecanismo regional. Estes recursos foram constituídos, em maior medida, de empréstimos de apoio à balança de pagamentos e créditos para fins de liquidez. Nota-se, também, que, após a crise asiática, elevou-se o ativismo do Flar em termos comparativos com o FMI.

GRÁFICO 4
Flar: total de empréstimos concedidos (1978-2005)



Fonte: Ocampo e Titelman (2010).

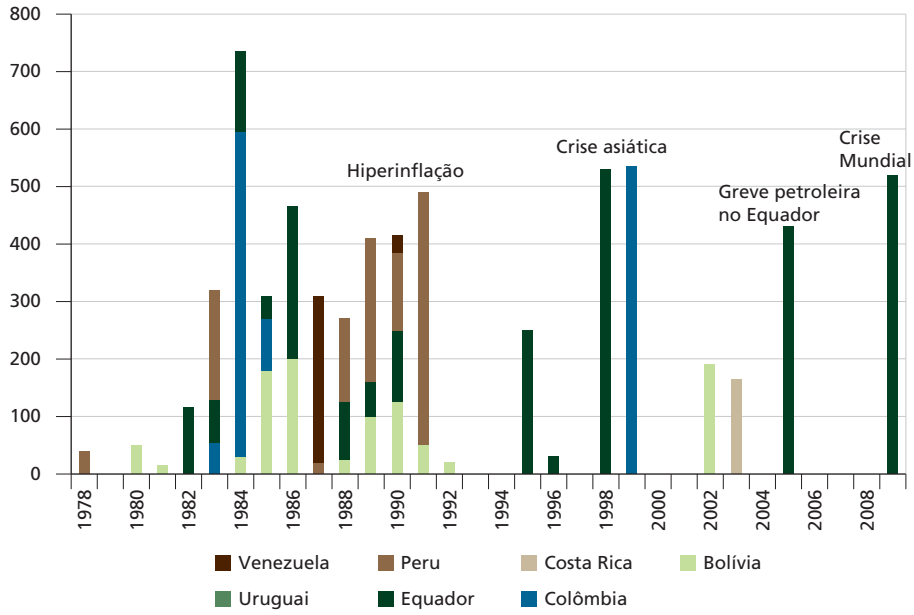
TABELA 4
Modalidades dos empréstimos (1978-2012)
(Em US$ milhões)

Modalidade	Empréstimos
Balança de pagamentos	4.906
Liquidez	4.397
Contingência	470
Reestruturação de dívida	453
Total	**10.226**

Fonte: Flar. Disponível em: <https://www.flar.net/documentos/2784_Fondo_Latinoamericano_de_Reservas_2012.pdf>.

De acordo com as demonstrações financeiras do Flar, o único país a figurar como devedor do fundo em 2012 foi o Equador, que se encontrava honrando um empréstimo de US$ 500 milhões, com prazo de três anos, contraído naquele mesmo ano.

GRÁFICO 5
Créditos aprovados durante episódios de crise (1978-2008)
(Em US$ milhões)



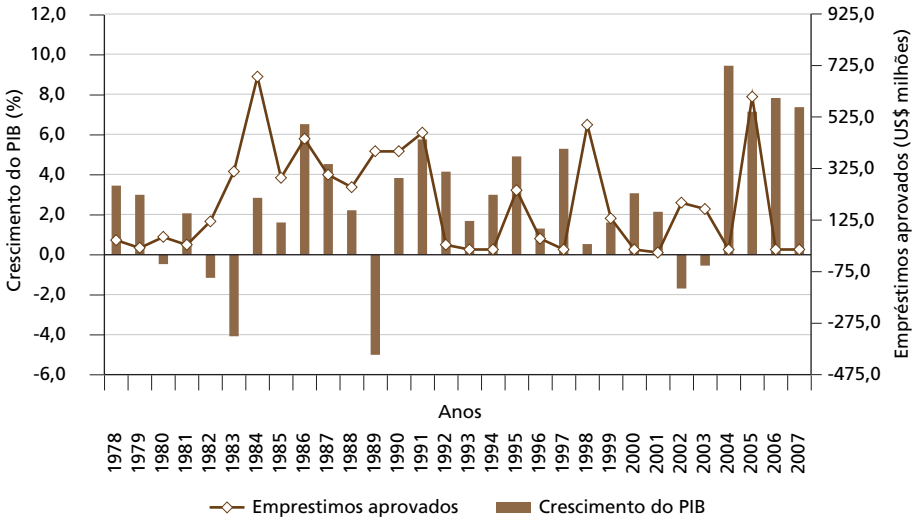
Fonte: Flar. Disponível: <https://www.flar.net/documentos/2784_Fondo_Latinoamericano_de_Reservas_2012.pdf>.

Para os países beneficiados, os fundos obtidos junto ao Flar foram muito importantes para aliviar restrições de liquidez. Como exemplos, no caso da Bolívia, entre 1985 e 1986, os empréstimos equivaleram a 30% de suas exportações e a 35% de suas reservas internacionais; em 1998, no Equador, a 28% de suas reservas internacionais; e na Colômbia, em 1984, a 30% de suas reservas internacionais.

Ainda que a capacidade financeira do Flar seja notoriamente inferior à do FMI, a concessão de empréstimos de forma rápida e oportuna é uma importante característica e vantagem comparativa do mecanismo regional.[11] O FMI exige normalmente processos negociadores relativamente longos, o que tende a agravar as crises e, consequentemente, ampliar a demanda por novos recursos. Em alguns momentos, como ressalta Titelman (2006), o Flar foi a única instituição a contribuir com países em situação de crise. Em 1988, quando o Peru registrou uma queda do seu PIB de 8,4%, o Flar ofertou-lhe US$ 130 milhões, enquanto o FMI não disponibilizou recursos. Pode-se confirmar que, além de liberações ágeis, os empréstimos do Flar desempenham claro perfil contracíclico.

11. O período para a aprovação de créditos para balança de pagamentos e reestruturação de balança de pagamentos tem sido, em média, de 32 dias. Disponível em: <https://www.flar.net/documentos/2784_Fondo_Latinoamericano_de_Reservas_2012.pdf>.

GRÁFICO 6
Variação do PIB dos países-membros e empréstimos aprovados pelo Flar (1978-2007)



Fonte: Ocampo e Titelman (2010).

Os recursos desembolsados pelo Flar são registrados pelos bancos centrais como dívida em suas contas de reserva internacional, oferecendo um elevado nível de garantia de devolução dos empréstimos. O *status* de credor preferencial concedido ao Flar reflete um elevado sentimento de pertencimento dos países-membros, o que torna o custo da perda de reputação extremamente alto em comparação com eventuais vantagens temporárias obtidas com o não pagamento do empréstimo. Este sentimento também é refletido na rapidez com que são aprovadas as solicitações de desembolso cursadas por seus membros. O outorgamento semiautomático dos créditos de liquidez e de contingência tem levado o Flar a negociar com o FMI a contabilidade do capital pago por seus membros como ativos de reserva internacional (César, 2010).

Historicamente, os membros do fundo sempre pagaram suas dívidas com a instituição, ainda que em situação de moratória de dívida externa. Estes fatos se veem refletidos nos comentários e na avaliação recebidos pelo Flar. Em fevereiro de 2009, no momento mais crítico da crise internacional, a agência Moody's qualificava o Flar como *Aa2*, e a Standard and Poor's, como *AA* – grau de investimento em ambos os casos. A Standard and Poor´s classificava-o como a instituição com melhor avaliação de toda América Latina: "o Flar nunca registrou uma inadimplência de seus bancos centrais devedores ou foi forçado a reestruturar um empréstimo concedido a um banco central devedor (...) tudo isso reflete o histórico tratamento de credor preferencial concedido ao Flar" (Leos e Reusche, 2009).

A excelente gestão de risco do Flar permite-lhe realizar captações de recursos no mercado de capitais a custos competitivos. Sua política de investimentos contempla uma possibilidade de perdas anuais de até 5%. Os títulos nos quais são investidos os recursos do fundo devem receber as seguintes classificações mínimas das agências de classificação:

- *A-,* para títulos de longo prazo, e *A2,* para títulos de curto prazo, da Standard and Poor's;
- *A3,* para títulos de longo prazo, e *P2,* para títulos de curto prazo, da Moody's; e
- *A-,* para títulos de longo prazo, e *F2,* para títulos de curto prazo, da Fitch.

Os investimentos são realizados obrigatoriamente em dólares. O Flar até hoje realizou apenas duas emissões: *i*) em 2003, uma emissão de US$ 150 milhões, com remuneração fixa de 3% e prazo de três anos – certificada como o melhor título multilateral da América Latina em 2003; *ii*) em 2006, uma emissão US$ 250 milhões, com prazo de cinco anos e remuneração trimestral equivalente à taxa Libor de três meses, mais 20 pontos básicos, realizada a 100% de seu valor de face. Tendo em conta a capacidade de alavancagem do Flar – US$ 5,85 bilhões, equivalentes a 2,5 vezes seu capital –, o reduzido volume e o número das emissões realizadas visariam apenas à demarcação de qualificações pelo mercado.

O Flar vem mostrando-se ativo na oferta de instrumentos de forma concertada com outros organismos financeiros regionais. No contexto da crise internacional, em outubro de 2008, o Flar lançou, em parceria com o CAF e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), linhas de crédito conjuntas por um valor total de US$ 11 bilhões. Destes, US$ 1,8 bilhão constituía-se de contribuições do Flar canalizadas por meio de linhas de crédito de liquidez oferecidas aos bancos centrais. O acordo também estipulou que o Flar poderia dispor de outros US$ 2,7 bilhões por meio de suas linhas de contingência, segundo a evolução das condições do mercado (BID, 2008).

5.2 Governança

O Convênio Constitutivo do Flar estabelece os seguintes órgãos decisórios: a Assembleia de Representantes, o Diretório e a Presidência Executiva. A Assembleia, instância decisória máxima do Flar, é integrada pelos ministros da fazenda ou finanças dos países-membros. O Diretório está constituído pelos governadores ou presidentes de bancos centrais dos países-membros. A Presidência Executiva é o órgão técnico permanente do fundo. O presidente executivo é o representante legal do Flar, sendo eleito pelo Diretório para um mandato de três anos, renovável por outros três.

Apesar da diferenciação entre o capital mínimo pago exigido quando do ingresso dos países, cada um conta com uma cadeira e um voto, tanto na Assembleia

como no Diretório.[12] Os acordos da Assembleia são aprovados com três quartos dos votos – seis dos sete membros atuais. Adicionalmente, as decisões consideradas importantes – aumento de capital, criação de fundos especiais, modificação do convênio e limites e prazos de crédito – exigem, além da aprovação de três quartos, que os votos negativos não superem 20% do total dos votos emitidos. Até o momento, o consenso primou em todas as tomadas de decisões da instituição.

Como se observa, as instâncias de aprovação dos empréstimos variam de acordo com o tipo de crédito solicitado. No caso de a demanda simultânea por créditos limitar a capacidade de empréstimo do Flar, os empréstimos devem ser divididos no limite da capacidade disponível em valores proporcionais ao capital pago por país, reduzindo-se a capacidade de endividamento dos países.

QUADRO 2
Tipos de crédito, condições e instâncias de aprovação

Tipo de crédito	Prazo	Taxa de juros	Limite de acesso[1]	Instância de aprovação
Balanço de pagamentos	Três anos com um ano de carência	Libor de três meses mais 400 pontos	Duas vezes e meia o capital pago	Diretório
Reestruturação de dívida externa	Três anos com um ano de carência	Libor de três meses mais 400 pontos	Uma vez e meia o capital pago	Diretório
Liquidez	Até um ano	Libor de três meses mais 150 pontos	Uma vez o capital pago	Presidência Executiva
Contingência	Seis meses renováveis	Libor de três meses mais 150 pontos	Duas vezes o capital pago	Presidência Executiva
Tesouraria	De um a trinta dias	Ainda não definida	Duas vezes o capital pago	Presidência Executiva

Fonte: Flar. Disponível em: <https://www.flar.net/documentos/2784_Fondo_Latinoamericano_de_Reservas_2012.pdf>.
Nota: [1] Os bancos centrais da Bolívia e do Equador contam com um adicional de 0,1 no limite de acesso em relação aos demais membros, exceto para crédito de tesouraria.

A Direção de Estudos Econômicos (DEE) do Flar exerce o papel de Secretaria Técnica do Diretório e da Presidência Executiva. A DEE realiza o monitoramento do desempenho macroeconômico e dos sistemas financeiros de cada país-membro, publicando regularmente um amplo conjunto de indicadores mensais e trimestrais e um boletim semestral contendo informações macroeconômicas e financeiras sobre cada membro. A forte proximidade com a realidade econômica dos países e o constante contato com os bancos centrais proporcionam uma destacável vantagem comparativa com relação ao FMI.

12. Países de *grande dimensão econômica* (Colômbia, Peru e Venezuela) devem apresentar um capital mínimo pago de US$ 250 milhões, enquanto aqueles considerados de *pequena dimensão econômica* (Bolívia, Costa Rica, Uruguai e Equador), de apenas US$ 125 milhões. Em caso de contribuição inferior à estabelecida por sua "dimensão econômica", o país poderá conformar uma cadeira com outros aderentes.

Como visto, a maior parte dos empréstimos historicamente concedidos pelo organismo centrou-se no crédito de liquidez e crédito para balanço de pagamentos, apesar de os créditos de liquidez e de contingência serem as linhas com as taxas de juros mais competitivas. Além disso, a liberação destas duas linhas se dá de forma imediata, requerendo apenas a aprovação do presidente executivo. Por fim, a falta de registros de solicitações de créditos de tesouraria indicaria a necessidade de reavaliação de suas condições, principalmente de seu prazo.

BOX 2
Negociação de crédito do Flar para balanço de pagamentos

Informações requeridas:

- valor do crédito solicitado;
- prazo proposto para amortização;
- cronograma e esquema propostos para desembolsos;
- explicação da natureza e duração do desequilíbrio do balanço de pagamentos motivador da solicitação, a qual deve ser respaldada por informações estatísticas das reservas, perspectivas de comércio exterior e movimentos de capital dos dois anos anteriores à solicitação;
- informação de outros financiamentos já obtidos ou que se busque obter junto a outras fontes externas para completar a assistência solicitada;
- informação sobre as medidas de política econômica em aplicação ou que sejam propostas para corrigir ou amenizar o desequilíbrio externo, com metas e limites quantitativos;
- carteira de crédito do sistema bancário desagregada por moeda nacional e estrangeira e prazos;
- dívida externa desagregada dos setores público e privado;
- valor das importações e exportações desagregadas por origem, destino e produto;
- balanço do banco central; e
- projeções para os próximos três anos das principais variáveis macroeconômicas (crescimento; valor do PIB em dólar e em moeda local; balanço do setor público; inflação; setor externo; dívida pública; e câmbio).

Elaboração do autor.

O crédito para balanço de pagamentos é a linha que apresenta o prazo mais longo e o limite de acesso mais amplo do Flar, exigindo um processo de avaliação menos ágil e demandando um maior número de requisitos. Devido ao seu perfil, esta linha é utilizada como um interessante instrumento para melhorar os termos do apoio negociado junto ao FMI. Exige-se que o país interessado encaminhe um relatório informando sobre as medidas que planeja adotar para reestabelecer o equilíbrio de sua balança de pagamentos, as quais não deverão contemplar restrições às importações de produtos provenientes dos demais membros. A Presidência Executiva, com o auxílio da DEE, apresenta, em até trinta dias, sua avaliação sobre o pleito para deliberação final da Assembleia, que deverá declarar se o país encontra-se realmente em situação de insuficiência de reservas. A análise realizada

pela DEE deve determinar se o tipo de desequilíbrio macroeconômico é de natureza estrutural ou conjuntural para, então, estabelecer a eventual necessidade da adoção de alguma medida de ajuste. Para tanto, a Presidência Executiva requer um conjunto de informações ao país solicitante (box 2).

5.3 A viabilidade da ampliação do Flar

A experiência positiva do Flar e o significativo aumento do volume das reservas acumuladas pelos países da América do Sul durante os últimos anos levam a analisar a possibilidade de ampliação do mecanismo regional, tanto de seus recursos como de seus membros. Como visto, duas das variáveis mais relevantes para que um país tenha incentivos de aderir a um fundo de reservas são o volume de recursos que o país passará a ter acesso e sua volatilidade, ambas refletidas no *índice de cobertura*. Levando em consideração estas e outras variáveis, Machinea e Titelman (2007) avaliam a viabilidade da ampliação do Flar para um total de dez países, incluídos os atuais membros (exceto o Uruguai) e os quatros principais mercados financeiros da América Latina (Brasil, Argentina, Chile e México).

Primeiramente, os autores buscaram correlacionar os choques entre os mencionados países durante o período 1990 e 2005, valendo-se das seguintes variáveis: *i*) dinâmica das reservas internacionais; *ii*) ingressos de capitais privados; e *iii*) variação dos termos de troca de cada país. Os resultados obtidos indicam que a correlação na variação das reservas, em alguns casos, foi significativa – coincidência temporal da ocorrência de emergências, o que desfavorece a associação dos países –, mas também apontam que as oscilações afetaram os países em distintos graus de intensidade durante o período. Como existe um comportamento de acúmulo de reservas comum a vários países da amostra, foram aplicadas algumas técnicas para reduzir o efeito da tendência.[13] No que concerne aos termos de troca, não foram observados padrões definidos, enquanto os ingressos de capital privado apresentaram uma correlação positiva, mas não próxima da unidade. Outras considerações somam argumentos favoráveis à expansão do Flar:

- a concessão de empréstimos no início de um período de restrição de liquidez poderia evitar ou suavizar o impacto da crise em determinado país, reduzindo o contágio regional, incluindo o efeito das crises financeiras sobre o comércio regional, intensivo em valor agregado;
- a ampliação do capital aumentaria também sua capacidade de captação de recursos junto aos mercados internacionais, reduzindo sua vulnerabilidade às oscilações das reservas internacionais dos membros; e

13. Utilizou-se o filtro de Hodrick-Prescott, ferramenta que suaviza ciclos de curto prazo, e foram calculadas as variações anuais das reservas.

- ainda que diante de correlações positivas e efeito contágio, a demanda sequencial por recursos ou diferenças de intensidade viabilizaria sua ampliação.

Em um segundo momento, Machinea e Titelman (2007) calculam o índice de cobertura oferecido pelas reservas internacionais dos dez países, em função de seu tamanho e volatilidade, para diferentes graus de compartilhamento p ($0 \leq p \leq 1$). Como se nota, os resultados indicam que Chile e Colômbia tenderiam a uma redução do índice de cobertura, agregando maior volatilidade às suas reservas. Provavelmente, a política cambial destes países absorveria, em maior medida, os choques externos, devendo ser explorados os benefícios colaterais associados a uma maior estabilidade cambial. Por sua vez, México, Equador, Peru e Bolívia apresentariam um forte aumento do índice de cobertura, sendo os países potencialmente mais beneficiados. Para o Brasil, em termos de cobertura, o ingresso ao fundo resultaria em modesto ganho, com a Argentina apresentando resultado ligeiramente superior.

TABELA 5
Índice de cobertura das reservas internacionais (1990-2005)

País	$p = 0$	$p = 0,1$	$p = 0,2$	$p = 0,3$	$p = 0,4$	$p = 0,5$	$p = 0,6$	$p = 0,7$	$p = 0,8$	$p = 0,9$	$p = 1$
Bolívia	2,74	3,38	3,41	3,41	3,42	3,42	3,42	3,42	3,42	3,42	3,42
Colômbia	4,06	3,69	3,57	3,52	3,49	3,47	3,45	3,44	3,44	3,43	3,42
Costa Rica	3,09	3,44	3,43	3,43	3,43	3,43	3,43	3,43	3,43	3,43	3,42
Equador	2,49	3,38	3,41	3,41	3,42	3,42	3,42	3,42	3,42	3,42	3,42
Peru	2,62	3,12	3,25	3,32	3,35	3,37	3,39	3,40	3,41	3,42	3,42
Venezuela	3,04	3,38	3,44	3,45	3,45	3,44	3,44	3,44	3,43	3,43	3,42
Argentina	2,89	3,47	3,56	3,56	3,54	3,51	3,49	3,47	3,45	3,44	3,42
Brasil	3,01	3,29	4,43	3,49	3,51	3,50	3,49	3,48	3,46	3,44	3,42
Chile	5,24	4,28	3,92	3,74	3,64	3,57	3,53	3,49	3,46	3,44	3,42
México	1,79	2,18	2,48	2,71	2,9	3,04	3,15	3,24	3,31	3,37	3,42

Fonte: Machinea e Titelman (2007).

Esses resultados indicam que a ampliação do Flar é possível, mas sua análise deve ser realizada com cautela. Desde o ponto de vista do índice de cobertura, não haveria incentivos para aqueles países que apresentam maior volatilidade de suas reservas (Chile e Colômbia). Por sua vez, Brasil e Argentina teriam modestos ganhos de cobertura. Na seguinte subseção serão explorados potenciais cursos de ação visando ao fortalecimento da atuação do Flar.

5.4 A potencialidade do Flar

Apesar de seu excelente histórico, parece evidente que o potencial do Flar está sendo subutilizado pela região. O significativo aumento do volume de reservas internacionais acumuladas pelos países da América do Sul indica que a instituição apresenta um elevado potencial a ser explorado, com amplos benefícios para todo o continente.

O Flar tem sido tradicionalmente uma instituição integrada por pequenos e médios países. Entre os países da América Latina, Argentina, Brasil, México, Paraguai e Chile são os casos mais evidentes de países não membros. No caso do Paraguai e do Chile, não pareceria haver grandes dificuldades para suas incorporações. O Paraguai é um país pouco integrado aos mercados financeiros internacionais – o governo paraguaio realizou, em janeiro de 2013, sua primeira emissão de títulos soberanos no mercado internacional – e acumula um dos maiores volumes de reservas internacionais com relação ao PIB (25%) na região. Este país apresentou formalmente seu pedido de adesão durante a 68º Reunião Extraordinária do Diretório do Flar, realizada em julho de 2012.[14]

Apesar de a entrada do Chile apresentar uma expectativa, ao menos inicial, de maior volatilidade para suas reservas, o país é um dos que mais vêm apostando na integração financeira na região. A Argentina e os países da CAN, especialmente o Peru, possuem um elevado estoque de investimentos chilenos. Agregam-se a isto dois recentes eventos de especial importância: as bolsas de comércio de Santiago (Chile), Lima (Peru) e Bogotá (Colômbia) assinaram, em 2010, acordo prevendo a conectividade de suas operações em projeto denominado Mercado Integrado Latino-Americano (Mila)[15] (BID, 2010). Por meio destes acordos, as ações das três bolsas andinas passaram, a partir de maio de 2011, a ser listadas de forma conjunta, abrindo-se às corretoras a possibilidade de ordens de compra e venda recíprocas. Em clara demonstração de apoio, a Standard & Poor´s lançou o Índice S&P Mila 40, visando ao monitoramento das quarenta ações mais líquidas negociadas nos três países. Ainda em 2010, a Bolsa de Santiago assinou acordo bilateral de roteamento de ordens com a Bovespa, do Brasil (BM&FBOVESPA, 2010). Sem dúvidas, ao longo dos próximos anos, aumentará a correlação entre os ciclos financeiros do Chile, da Colômbia e do Peru, membros do Flar, e do Brasil, principal destino dos investimentos chilenos no exterior desde 2010.[16]

Quanto à incorporação do México, deve-se ressaltar que o país é o principal beneficiário da rede de *swaps* do Acordo Marco Norte-Americano (NAFA – North American Framework Agreement) (McKay, Volz e Wolfinger, 2010). Além disso,

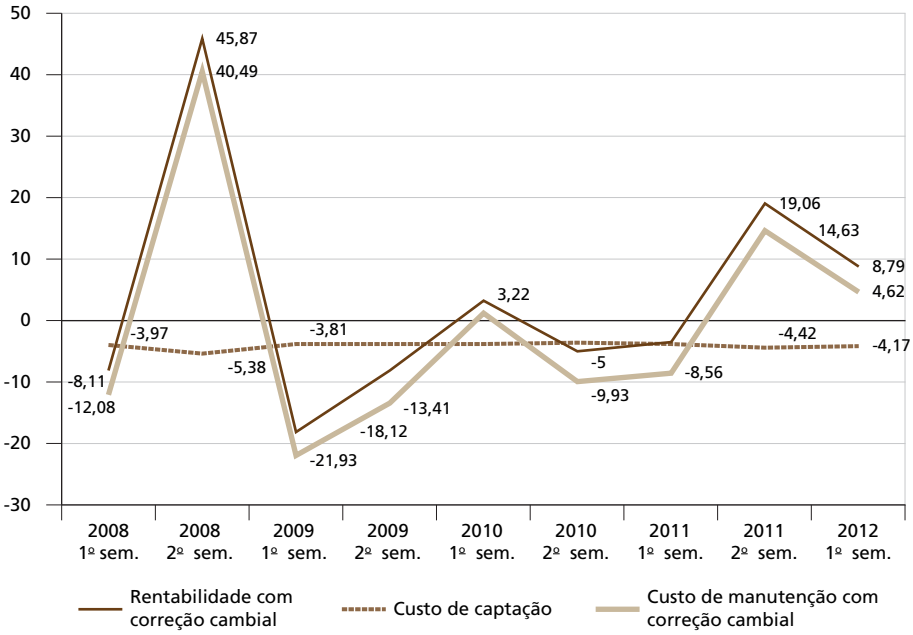
14. Disponível em: <https://www.flar.net/contenido/categoria.aspx?catId=151>.
15. Para mais informações, ver: <http://www.mercadointegrado.com>.
16. Ver: <http://www.direcon.gob.cl/inversion/3971.>

a forte correlação do ciclo econômico e financeiro do México com o dos Estados Unidos e o elevado grau de concentração e desnacionalização de seu sistema bancário constituem características pouco propícias para a sua integração, refletidas nas destoantes variações do índice de cobertura de reservas (tabela 5).[17] Somam-se a estes pontos a convergência de posições entre México e Estados Unidos no G20, com notórias divergências com relação às posições defendidas por Brasil e Argentina (EU..., 2010; Salazar, 2012). A princípio, estas ponderações sugerem que seria mais propício que a integração do México inicie-se bilateralmente, por meio do estabelecimento de acordos de *swaps* com os países da América do Sul.

A situação seria distinta para o caso do Brasil e da Argentina. Ambos os países foram os principais promotores da criação do Conselho de Ministros de Economia e Finanças da Unasul, estabelecido em maio de 2010. O Artigo IV do Estatuto do Conselho prevê, entre seus objetivos, "promover estratégias e estudos pertinentes para aprofundar as medidas de coordenação dos Bancos Centrais na administração das reservas internacionais" (Unasur, 2010). Brasil e Argentina poderiam promover o fortalecimento do conselho aproximando-se gradualmente do Flar. Esta aproximação poderia instrumentalizar-se por meio da nomeação de observadores permanentes e a colocação de parte de suas reservas sob a administração do Flar. Paralelamente, mereceria ser avaliado acordo de cooperação técnica entre a DEE do Flar e o Grupo Técnico de Integração Financeira (GTIF) da Unasul, instância executiva e técnica do conselho, visando ao intercâmbio de informações e à elaboração de trabalhos técnicos conjuntos. Este voto de confiança do Brasil e da Argentina, os dois únicos países da América do Sul a possuir diretores-executivos no FMI e a participar do G20, no Flar e na própria Unasul, fortaleceria a institucionalização do processo de cooperação financeira regional e a coordenação de posições entre representantes e representados, elevando a legitimidade de ambos os países no plano multilateral.

17. Como aponta o diretor-executivo do Brasil no FMI, Paulo Nogueira Batista Júnior (Batista Júnior, 2008, p. 226): "Como conceito político, a América Latina perdeu muito de sua relevância. O México e a América Central parecem ter caído irremediavelmente na órbita dos Estados Unidos. Não se pode contar com os mexicanos e centro-americanos para a construção de um projeto de integração que se pretenda autônomo e soberano". A estas considerações deve-se agregar que, segundo Freitas (2010), em dezembro de 2009, 82,1% dos ativos do sistema bancário mexicano estavam em mãos de instituições privadas de capital estrangeiro; e 36,0% do total dos ativos bancários mexicanos pertenciam apenas a duas instituições espanholas (BBVA e Santander), enquanto o americano Citibank possuía outros 23,6%.

GRÁFICO 7
Custo de carregamento das reservas internacionais brasileiras – taxas semestrais (2008-2012)
(Em %)



Fonte: Safatle (2012).

Mas o ingresso do Brasil e da Argentina também exigiria ajustes ao próprio Flar. Devido ao peso de suas economias, um eventual ingresso da Argentina e, especialmente, do Brasil deveria resultar no estabelecimento de condicionalidades macroeconômicas a serem cumpridas pelos membros do fundo regional. A evolução da atividade econômica e do câmbio no Brasil vem apresentando efeitos-derrame significativos sobre as demais economias da América do Sul (Adler e Sosa, 2012). Contudo, o custo do carregamento das reservas internacionais brasileiras vem apresentando importante redução desde o início da crise internacional, motivada pelo processo de cortes da taxa de juros doméstica (Selic) e desvalorização do real (gráfico 7 e Safatle, 2012). Paralelamente, o Banco Central do Brasil vem promovendo, desde 2008, um gradual processo de diversificação dos investimentos das reservas (apêndice 1).

Apesar de as reservas brasileiras haverem encerrado 2012 próximas a US$ 400 bilhões, ainda respondem apenas por 15% do PIB, proporção inferior à registrada

pelos demais BRICS e outros países da América Latina (tabela 1). A redução do custo de carregamento e a expressiva margem existente para a expansão das reservas brasileiras; a maior estabilidade econômica da América do Sul e sua interdependência com o Brasil; e a necessidade de fortalecer o processo de integração regional e a atuação do país nas esferas financeiras multilaterais indicam ser decrescente o custo para o Brasil incorporar-se a estas iniciativas. Sem dúvida, a negociação do ingresso do Brasil ao Flar ofereceria um exercício inédito de coordenação macroeconômica para toda a região.

Outra discussão a ser feita em paralelo com a incorporação de novos membros refere-se ao aumento dos recursos do Flar. As possibilidades de oferta de apoio aos países-membros dependem da capacidade financeira da instituição. O volume de seus recursos determina sua possibilidade de endividamento junto aos mercados internacionais. Isto levanta diversas possibilidades. A primeira, e mais evidente, seria que o Flar passasse a capitalizar as utilidades geradas anualmente por suas reservas. Esta decisão poria em evidência a confiança dos países na instituição, permitindo a capitalização do Flar sem a necessidade de novas contribuições. Uma segunda opção seria elevar o capital mínimo pago pelos países, ajustando-o tanto para os futuros como para os atuais membros. Parte da elevação deste capital poderia dar-se mediante alguma contribuição de ativo colateral que não afetasse a avaliação de risco da instituição.

Uma análise comparativa do volume de reservas dos países da América do Sul e de suas quotas no FMI e no Flar evidencia o potencial de expansão existente e a necessidade de reformas de governança para sua efetivação (tabela 6).

TABELA 6
Quotas no FMI e no Flar e reservas dos países sul-americanos (dez./2010)

	Bolívia	Colômbia	Equador	Peru	Venezuela	Costa Rica	Uruguai	Brasil[1]	Argentina	Paraguai	Chile[1]
Quotas no Flar (US$ milhões)	234	469	234	469	469	234	234	0	0	0	0
Quotas no FMI (US$ milhões)	261	1.176	459	970	4.042	249	466	4.645	3.239	153	1.309
Participação nas quotas sul-americanas (%)	1,5	6,9	2,7	5,7	23,8	1,5	2,7	27,4	19,0	0,9	7,9
Reservas (US$ milhões)	9.655	27.818	2.701	43.187	29.543	4.587	7.584	285.906	51.745	4.220	27.569

(Continua)

(Continuação)

	Bolívia	Colômbia	Equador	Peru	Vene-zuela	Costa Rica	Uruguai	Brasil[1]	Argentina	Paraguai	Chile[1]
Participação nas reservas sul-americanas (%)	1,9	5,6	0,5	8,7	6,0	0,9	1,5	57,8	10,5	0,8	5,8
PIB (US$ milhões)[2]	19.640	288.782	57.978	157.324	239.620	35.831	40.265	2.143.031	370.263	18.298	203.443
Participação no PIB sul-americano (%)	0,6	8,0	1,6	4,4	6,7	1,0	1,1	60,0	10,3	0,5	5,7

Fonte: FMI, Flar e bancos centrais.

Notas: [1] Tanto o Brasil como o Chile realizaram contribuições adicionais ao FMI por meio dos novos acordos para a obtenção de empréstimos (NABs, na sigla em inglês). O Brasil contribuiu com 8,740 bilhões de direitos especiais de saque (DES) – o equivalente a US$ 13,616 bilhões –, enquanto o Chile contribuiu com 1,700 bilhões de DES, correspondentes a US$ 2,648 bilhões. Ver: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/gabnabs.htm>. Acesso em: 21 dez. 2010.
[2] Valores referentes a 2010, a preços correntes.

O aumento do número de membros e das quotas do Flar exigiria o fortalecimento de sua capacidade de supervisão e monitoramento sobre os membros. Para tanto, seria fundamental elevar a capacidade de trabalho da DEE, concedendo-lhe maior autonomia, ampliando seu número de analistas – atualmente são apenas cinco – e estabelecendo missões de supervisão aos países em termos semelhantes aos do Artigo IV do Acordo Constitutivo do FMI. Um importante passo nessa direção foi dado em 2011, quando o Flar iniciou seu Programa de Supervisão Macroeconômica, que consta da realização de missões semestrais a cada país, diálogo com os setores público e privado, e elaboração de análises e recomendações, de caráter reservado, ao Diretório do Flar (César, 2012b). Poder-se-ia, também, estudar a possibilidade da realização de missões conjuntas com o próprio FMI. Estas medidas visariam estabelecer um mecanismo de pré-qualificação, ofertando aos países solicitantes linhas de crédito precatórias e definindo, segundo sua qualificação, programas de crédito isentos ou não de condicionalidades. Quanto a este último ponto, não parece sensato a aplicação de condicionalidades estritas, ou simplesmente a aplicação de condicionalidades, aos créditos com valor inferior à contribuição realizada pelo país solicitante ao fundo comum.

O avanço dessas medidas permitiria a formalização de um sistema de troca de informações, diálogo entre autoridades e alerta, antevendo eventuais problemas da conjuntura das economias nacionais e da evolução do ambiente internacional. O mecanismo de supervisão também serviria como base para a promoção de uma eventual coordenação de políticas, englobando variáveis fiscais, monetárias, creditícias e regulação macroprudencial. Tendo em mente a experiência do Tratado de Maastricht, não seria prudente a adoção de metas explícitas ao estilo europeu. A coordenação das políticas cambiais, monetárias e financeiras, um dos objetivos do Flar, deveria iniciar-se a partir do monitoramento dos fluxos de capital e da regulação macroprudencial. O início, em 2013, da implementação

dos requerimentos de Basileia III poderia induzir uma maior coordenação da regulação macroprudencial dos países da região.[18] Estas medidas reduziriam o risco moral associado aos empréstimos, possibilitando o acesso a um maior número de informações fidedignas para a elaboração de diagnósticos mais ajustados às particulares realidades nacionais. Uma maior capacidade de supervisão do Flar permitiria, igualmente, a liberação de um maior volume de recursos e de forma mais rápida.

Uma maior coordenação de ações com o FMI também seria importante para ampliar a capacidade financeira e de supervisão do mecanismo regional. Recentemente, técnicos do organismo multilateral (IMF, 2010) propuseram que os fundos regionais de liquidez sejam ampliados por meio da contratação da FCL do FMI. A medida visa reduzir o estigma associado aos empréstimos do FMI. Além de a proposta implicar uma reforma do Estatuto do FMI, que apenas permite financiamentos aos países-membros, resultaria no desafio de compartilhar o risco dos empréstimos entre todos os países integrantes do mecanismo regional. A cooperação técnica ofertada pelo FMI poderia ser particularmente interessante para fortalecer o monitoramento fiscal das economias e a identificação de volatilidades transmitidas pelos mercados financeiros globais, temáticas em que o FMI apresenta maiores capacidades. Estas medidas aumentariam o valor agregado por ambas as instituições. Por um lado, integrariam melhor a supervisão do FMI entre os níveis multilateral e bilateral e, por outro, abririam espaço para que a unidade de supervisão regional se concentrasse na identificação de vulnerabilidades regionais específicas, propondo iniciativas que promovam a ação coletiva e os efeitos derrame regionais.[19]

As citadas medidas possibilitariam uma ampliação das ações do Flar. A experiência asiática chama a atenção para a possibilidade de compatibilizar a expansão do fundo regional com a criação de uma rede de acordos de *swaps* entre seus membros. O Flar poderia viabilizar a expansão destes acordos de duas maneiras. Em um primeiro cenário, o Flar participaria diretamente dos acordos por meio de operações de curto prazo de compra e venda de moedas locais. O país que participasse da troca de moedas teria a obrigação de recomprar, dentro de um prazo previamente estipulado, sua moeda nacional ofertada ao Flar. Uma segunda alternativa consistiria em que, como na ASEAN+3, os próprios países assinassem acordos de *swaps* em moeda local entre si, com uma cláusula de recompra obrigatória. Neste caso, o Flar poderia oferecer parte das garantias requeridas nos acordos e auxiliar os países na promoção e organização de uma rede de *swaps* bilaterais, visando à sua futura multilateralização. Os acordos de *swaps*, ofertando linhas de financiamento ao comércio regional, poderiam ser

18. Para uma avaliação da adequação dos países andinos às novas exigências de capital estabelecidas por Basileia III, consultar Galindo, Rojas-Suarez e Valle (2012). Para uma avaliação da adequação dos países da América Latina a Basileia II e outros temas macroprudenciais, ver BIS (2007).

19. Para mais informações sobre as deficiências de integração entre as supervisões multilateral e bilateral realizadas pelo FMI, consultar IMF (2008) e Crow, Arriazu e Thygesen (1999).

conjugados com os sistemas de pagamentos regionais: Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos da Associação Latino-Americana de Integração (CCR-Aladi),[20] Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML)[21] e Sistema Único de Compensação Regional de Pagamentos (Sucre).[22] Vale lembrar que, em 2009, o Brasil ofereceu aos países integrantes do Banco do Sul[23] a possibilidade da assinatura de acordos bilaterais em reais por um total de R$ 10 bilhões. Até o momento, apenas a Argentina esboçou interesse pela oferta brasileira. Entretanto, divergências quanto à cobrança do Impuesto de Bienes Personales às empresas de capitais brasileiros instaladas na Argentina, totalizando um valor anual de US$ 150 milhões, e a exigência da apresentação de garantias teriam frustrado a assinatura de um acordo *swap* bilateral de R$ 3,5 bilhões, levando ambos os países a assinarem apenas um entendimento de futuras intenções (Brasil, 2010).

Quanto à agenda de trabalho "fronteira adentro", a criação de um grupo técnico reunindo o GTIF e a DEE, além de auxiliar na coordenação da administração das reservas, deveria envolver-se, em coordenação com as bolsas de valores e organismos reguladores, na elaboração de recomendações para o desenvolvimento dos mercados financeiros regionais por meio de emissões em moeda local. Uma ação coordenada entre o Flar e a CAF para apoiar, pela constituição de um fundo de garantias, as emissões de títulos em moeda local de empresas que busquem captar recursos para o financiamento de projetos inovadores de integração produtiva poderia induzir importantes sinergias e complementaridades entre a integração comercial e financeira.

Finalmente, para avançar nessas direções requer-se que o Flar construa credibilidade. Sem ela não há possibilidade de que um organismo internacional, regional ou multilateral, cresça. A credibilidade depende de três fatores. Em primeiro lugar, deve-se promover a transparência das operações do Flar e dos países-membros. Sem isso, torna-se difícil ser visto como confiável. Em segundo lugar, a adoção de boas práticas internacionais é indispensável na administração de ativos e na condicionalidade exigida aos países-membros. Por último, cite-se a capacidade de administração de seus passivos e sua política de endividamento: seguir apostando apenas em investimentos em dólares não parece ser uma política de administração de ativos e de riscos sensata frente a um sistema global de reservas internacionais que caminha rumo a uma maior diversificação.

---

20. Para um panorama do funcionamento do Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos da Associação Latino-Americana de Integração, ver BCB ([s.d.]a). Ver também Biancareli (2010).

21. Para um panorama do funcionamento do Sistema de Pagamentos em Moeda Local entre o Brasil e a Argentina, ver BCB ([s.d.]b).

22. Criado em 2010, o Sucre constitui uma moeda virtual para o comércio entre os países da Alternativa Bolivariana para os Povos da Nossa América (Alba). Tem como objetivo fortalecer as economias do bloco e promover a integração regional.

23. Até o momento, são membros do Banco do Sul os seguintes países: Brasil, Argentina, Uruguai, Paraguai, Bolívia, Equador e Venezuela. Entretanto, seu tratado constitutivo contempla a incorporação de todos os países da América do Sul. Para uma discussão sobre o Banco do Sul, ver Carcanholo (2011) e Calixtre e Barros (2010).

Em resumo, o Flar possui amplas perspectivas de desenvolvimento, cuja concretização dependerá muito da vontade e capacidade de avançar de seus próprios membros.

6 COMENTÁRIOS FINAIS

Como mencionado, o objetivo deste artigo é avaliar como um mecanismo regional poderia complementar as linhas de crédito existentes e ofertar recursos a tempo de impedir o agravamento de uma crise de liquidez em um país e seu contágio aos seus vizinhos. Como mecanismos regionais de liquidez, foram selecionados os fundos de reservas e os sistemas de *swap* de moedas.

Com respeito ao estabelecimento de um fundo de reservas nos moldes do Flar, a pesquisa indicou que a redução da vulnerabilidade externa de um grupo de países é possível, mas sob certas condições. A dimensão das reservas próprias dos países que desejam tornar-se membros de um fundo – bem como a volatilidade destas reservas, quando comparadas com o volume total de reservas do *pool,* intermediadas pelo grau de compartilhamento dos recursos e com sua volatilidade total – constitui critério determinante dos benefícios advindos da associação.

Entretanto, os benefícios não são uniformemente distribuídos entre todos os países-membros. Alguns, inclusive, podem experimentar perdas em seus índices de cobertura. Também merece atenção a diferença de ganhos absolutos entre os participantes. A criação de um fundo de reservas regional gera externalidades que contribuem para reduzir a vulnerabilidade externa, principalmente por atuar na mitigação do contágio aos países vizinhos e gerar economias de escala na administração de reservas internacionais. Mas o mecanismo também pode produzir efeitos negativos, como a incidência do risco moral ou da seleção adversa.

Quanto aos mecanismos de *swap* de moedas, é provável que reduzam a vulnerabilidade externa dos países. A Iniciativa Chiang Mai, caso analisado neste trabalho, foi constituída a partir das crises enfrentadas pelos países asiáticos durante o final dos anos 1990. Durante a atual crise internacional, o acordo não se apresentou como uma alternativa de financiamento aos países-membros devido à resistência por sua vinculação com o FMI, algo politicamente estigmatizado na Ásia, e à falta de um mecanismo de supervisão efetivo. Apesar dos avanços vistos no desenho dos futuros passos do mecanismo, a resistência política dos países da região em conceder um maior grau de autonomia à iniciativa representa o maior desafio para o seu pleno funcionamento.

Como efeitos indiretos de longo prazo do funcionamento dos mecanismos regionais de liquidez, pode-se considerar o crescimento dos fluxos comerciais regionais, que se beneficiariam de uma maior estabilidade cambial e da atividade econômica. A redução da ocorrência de crises ao longo dos anos permitiria ampliar

os investimentos e o comércio dirigido aos países-membros do mecanismo regional, com reflexos positivos no desenvolvimento financeiro e econômico regional.

No caso da América do Sul, a literatura consultada sugere que os ganhos não seriam uniformemente distribuídos entre os países da região, o que levaria economias maiores e mais estáveis, como a brasileira, a contribuições assimétricas. Esta atitude apenas teria sentido em um leque mais amplo de objetivos, como os listados na seção 5, no qual a estabilidade regional fosse vista como um bem coletivo que gerasse externalidades positivas também para as maiores economias.

Especificamente com relação ao Flar, este mecanismo constitui um excelente ponto de partida para o fortalecimento da institucionalidade regional, uma vez que possui boa reputação, operações significativas e funções esperadas de um mecanismo regional de liquidez. Sua ampliação, ainda que sob incentivos diferenciados para cada país, pode ser um instrumento de promoção da estabilidade econômica da América do Sul. Ela permitiria o compartilhamento dos custos de auxílio de liquidez de emergência – com economia em relação às estratégias individuais –, a ampliação das possibilidades de coordenação regional de políticas econômicas e o fortalecimento do poder de negociação dos países sul-americanos nas arenas multilaterais de negociações financeiras, particularmente o G20 e o FMI.

Apesar de suas diversas vantagens, os riscos não devem ser negligenciados. A execução de uma política de cooperação financeira regional deve considerar que os fundamentos de cada país passam a ser ainda mais importantes, uma vez que consolida uma relação institucional entre os membros. A participação em uma entidade regional deve ser acompanhada da valorização de políticas macroeconômicas consistentes. Reforçar as unidades de supervisão dos mecanismos regionais estudados é fundamental para a consecução deste objetivo. Apenas assim poderá ser promovido um exercício de concorrência complementar, de práticas e ideias, com o FMI. Isto é algo extremamente valioso, tanto para a estabilidade financeira regional como global.

REFERÊNCIAS

ADLER, G.; SOSA, S. **Intraregional spillovers in South America**: is Brazil systemic after all? Washington: IMF, 2012. (Working Paper). Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12145.pdf>.

AGOSIN, M. R. Fortalecimiento de la cooperación financiera regional. **Revista de la Cepal**, n. 73, p. 33-53, 2001. Disponível em: <http://goo.gl/jS1EP>.

AIZENMAN, J.; LEE, J. **International reserves**: precautionary vs. mercantilist views, theory and evidence. Washington: IMF, 2005. (IMF Working Paper, 05/198). Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2005/wp05198.pdf>.

AIZENMAN, J.; CHINN, M.; ITO, H. **The emerging global financial architecture**: tracing and evaluating the new patterns of the trilemma's configurations. Cambridge, United States: NBER, 2008. (Working Papers, n. 14.533).

AMRO – ASEAN+3 MACROECONOMIC RESEARCH OFFICE. Key Points of CMI Multilateralization Agreement. Singapura: AMRO, 2011. Disponível em: <http://www.amro-asia.org/wp-content/uploads/2011/12/Key-Points-of-CMIM.pdf>.

AMYX, J. Regional financial cooperation in East Asia since the Asian financial crisis. *In*: PEMPEL, T. J.; MACINTYRE, A.; RAVENHIL, J. (Coords.). **Crisis as catalyst**: Asia's dynamic political economy. Ithaca: Cornell University Press, 2008.

BAKER, D.; WALENTIN, K. **Money for nothing**: the increasing cost of foreign reserve holdings for developing nations. London: CEPR, Nov. 2001. (Breafing Paper).

BALASSA, B. **The theory of economic integration**. Illinois: Richard Irwin, 1961.

_____. Economic integration. *In*: EATWELL, J.; MILGATE, M.; NEWMAN, P. **New palgrave**: a dictionary of economics. London: Macmillan, 1987. v. 2.

BATISTA JÚNIOR, P. N. A América do Sul em movimento. **Revista de economia política**, v. 28, n. 2, p. 226-238, abr./jun. 2008.

BCB – BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR)** – Folheto da Aladi para divulgação do CCR. Brasília: BCB, [s.d.]a. (Seção de página eletrônica). Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/rex/ccr/folheto_da%20aladi_sobre_ccr.asp?idpai=infoccr>.

BIANCARELI, A. M. O Brasil e a integração na América do Sul: iniciativas para o financiamento externo de curto prazo. *In*: ACIOLY, L.; CINTRA, M. A. M. (Orgs.). **Inserção internacional brasileira**: temas de política externa. Brasília: Ipea, 2010. v. 2, Cap. 5. p.165-202. (Projeto Perspectiva do Desenvolvimento Brasileiro, Livro 3). Disponível em: < http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro03_insercaointernacional_vol2.pdf >.

_____. **Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML)**. Brasília: BCB, [s.d.]b. (Seção de página eletrônica). Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?SML>.

BID – BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO. **BID y otras Multilaterales lanzan facilidades de liquidez para apoyar América Latina y el Caribe**. Washington: BID, 13 oct. 2008. (Comunicados de prensa). Disponível em: <http://tinyurl.com/bid-caf-flar>.

_____. **Chile, Colombia y Perú en la ruta de la integración bursátil**. Buenos Aires: BID-Intal, 2010. p. 1-4. (Carta Mensual, n. 163). Disponível em: <http://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=36186202>.

BIS – BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. **Evolución de los sistemas bancarios en América Latina y el Caribe**: retos e implicaciones para la política monetaria y la estabilidad financiera. Basilea: BIS, 2007. (BIS Papers, n. 33).

BM&FBOVESPA – BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS. **Comunicado ao mercado**: acordo estratégico com a bolsa de comércio de Santiago. São Paulo, 13 dez. 2010. Disponível em: <http://ri.bmfbovespa.com.br/ptb/802/CMAcordocomoChile_13122010.pdf>.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Comércio Brasil-Argentina**. Brasília: Câmara dos Deputados, 2010. (Clipping Especial Mercosul). Disponível em: <http://tinyurl.com/nqno7pw>.

BRESSER-PEREIRA, L. C.; HOLLAND, M. Commom-currency and economic integration in Mercosul. **Journal of post Keynesian economics**, v. 32, n. 2, p. 213-234, 2010.

CALIXTRE, A. B.; BARROS, P. S. O Banco do Sul e o Brasil na agenda da nova arquitetura financeira regional. **Boletim de economia e política internacional**, Brasília, n. 3, p. 19-25, jul./set. 2010. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/100709_boletim_internacional03.pdf>.

CALVO, G.; MENDOZA, E. Rational contagion and the globalization of securitized markets. **Journal of international economics**, v. 51, p. 79-113, 2000.

CARCANHOLO, M. D. O Banco do Sul – arquitetura institucional e processo de negociação dentro de uma estratégia alternativa de desenvolvimento na América do Sul. *In*: VIANA, A. R.; BARROS, P. S.; CALIXTRE, A. B. (Orgs.). **Governança global e integração da América do Sul**. Brasília: Ipea, 2011. p. 247-281. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro_governancaglobal.pdf>.

CEPAL – COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE. **Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe**. Santiago de Chile: Cepal, 2010.

CÉSAR, G. R. C. **Entrevista**: Carlos Andrés Giraldo (diretor adjunto da DEE do Flar). Buenos Aires, maio 2010.

_____. **Entrevista**: Chalongphob Sussangkarn, assessor do Escritório de Supervisão Macroeconômica da ASEAN+3 (AMRO). set. 2012a.

_____. **Entrevista**: Eduardo Morón (diretor de estudos econômicos do Flar). Buenos Aires, set. 2012b.

CHIN, G. T. Remaking the architecture: the emerging powers, self-insuring and regional insulation. **International affairs**, v. 86, n. 3, p. 693-715, 2010.

COHEN, B. **Finance and security in East Asia**. *In*: CONFERENCE ON THE POLITICAL ECONOMY OF NATIONAL SECURITY IN EAST ASIA. Beijing, July 2010.

CROW, J.; ARRIAZU, R.; THYGESEN, N. **External Evaluation of IMF Surveillance**. Washington: IMF, 1999.

DIETER, H. **Monetary regionalism**: regional integration without financial crisis. Warwick: CSGR, 2000. (Working Paper, n. 52).

_____. **Monetary and financial cooperation in Asia**. Motives, sequencing and political obstacles. German: IISA, 2007. (Garnet Working Paper, n. 16/07).

EICHENGREEN, B. **The international architecture and the role of regional funds**. *In*: ENCUENTRO ANUAL DE ESTUDIOS ECONÓMICOS DEL FLAR, 5., 2010. Cartagena, Colombia, Ago. 2010.

EU se quedó solo frente a China en la reunión del G-20. **La razón**, 15 nov. 2010.

FANELLI, J. M. (Comp.). **Mercosur**: integración y profundización de los mercados financieros. Montevideo: Zonalibro, 2008.

FERNÁNDEZ-ARIAS, E.; PANIZZA, U.; STEIN, E. Trade agreements, exchange rate disagreements. *In*: ALEXANDER, V.; MELITZ, J.; FURSTENBERG, G. M. **Monetary unions and hard pegs**: effects on trade, financial development, and stability. Oxford, England: Oxford University Press, 2004.

FERNÁNDEZ-ARIAS, E.; LEVY-YEYATI, E. **Global financial safety nets**: where do we go from here? Washington: RES, 2010. (Working Paper, n. 231).

FFRENCH-DAVIS, R. El impacto de la crisis global en América Latina. **Nueva sociedad**, n. 224, p. 67-85, 2009.

FLAR – FONDO LATINOAMERICANO DE RESERVAS. Convenio constitutivo. Flar: Bogotá, sep. 2012. Disponível em: <http://tinyurl.com/convenio-flarpdf>.

FREITAS, M. C. P. A internacionalização dos bancos brasileiros. *In*: ACIOLY, L.; CINTRA, M. A. M. (Orgs.). **Inserção internacional brasileira**: temas de política externa. Brasília: Ipea, 2010. v. 2, Cap. 5. p. 301-368. (Projeto Perspectiva do Desenvolvimento Brasileiro, Livro 3). Disponível em: < http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro03_insercaointernacional_vol2.pdf >.

FRENKEL, R. **Current Problems with the IMF**. Berlin: FES, 2007a. (Briefing Paper, n. 16).

_____. La sostenibilidad de la política de esterilización monetaria. **Revista de la Cepal**, n. 93, p. 31-38, 2007b.

FRENKEL, R.; RAPETTI, M. **Flexibilidad cambiaria y acumulación de reservas en América Latina**. Buenos Aires: Iniciativa para la Transparencia Financiera, 2009. (Texto para Lectura, n. 50).

G20. **G20 Principles for cooperation between the IMF and regional financing arrangements**. 3-4 Nov. 2011. Disponível em: <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-finance-principles-111015-en.pdf>.

GALINDO, A.; ROJAS-SUAREZ, L.; VALLE, M. **Capital requirements under Basel III in Latin America**: the cases of Bolivia, Colombia, Ecuador and Peru. Washington: Center for Global Development, 2012. (Working Paper, n. 296). Disponível em: <http://www.cgdev.org/files/1426190_file_Rojas_Suarez_Basel_III_FINAL.pdf>.

GHOSH, A.; OSTRY, J. Choosing an exchange rate regime. **Finance and development**, v. 46, n. 4, p. 38-40, 2009.

HENNING, R. East Asian financial cooperation. **Policy analyses in international economics**, Washington, n. 68, 2002.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **2008 Triennial surveillance review** – overview paper of the strategy, policy and review department. Washington: IMF, 2008.

_____. **The fund's mandate**: the future finance role: revised reforms proposals. Washington: IMF, 2010.

_____. **World Economic Outlook**: coping with high debt and sluggish growth. Washington: IMF, Oct. 2012. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/>.

KAMINSKY, G. L.; REINHART, C. M. The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems. **American economic review**, v. 89, n. 3, p. 473-500, 1999.

KEOHANE, R. O. International institutions: can interdependence work? **Foreign policy**, n. 110, p. 82-96, 1998.

LEOS, M.; REUSCHE, J. **Fondo Latinoamericano de Reservas (Flar)**: rating rationale and outlook. New York: Moody's Global Sovereign, Aug. 2009. (Report Number, n. 118.757).

LEVINE, R. **Finance and growth**: theory and evidence. Cambridge, United States: NBER, 2004, (Working Papers, n. 10.766).

LOMBARDI, D. **Financial regionalism**: a review of the issues. Washigton: The Brookings Institution, 2010.

MACHINEA, J. L.; TITELMAN, D. Un crecimiento menos volátil? El papel de las instituciones financieras regionales. **Revista de la Cepal**, n. 91, p. 7-27, 2007. Disponível em: <http://goo.gl/BBMFm>.

MCGUIRE, P.; PETER, G. V. **The US dollar shortage in global banking and the international policy response**. Basel: BIS, Oct. 2009. (Working Paper, n. 291).

MCKAY, J.; VOLZ, U.; WOLFINGER, R. **Regional financing arrangements and the stability of the international monetary system**. Bonn: German Development Institute, 2010.

MONGELLI, F. **New views on the optimum currency area theory**: what is EMU telling us? Frankfurt: European Central Bank, Apr. 2002. (Working Paper, n. 138).

NACIONES UNIDAS. **Informe de la Conferencia internacional sobre la financiación para el desarrollo**. *In*: CONFERENCIA INTERNACIONAL SOBRE LA FINANCIACIÓN PARA EL DESARROLLO, 2002, Monterrey: Cepal, 18-22 marzo, 2002. Disponível em: <http://tinyurl.com/informe-monterrey>.

OCAMPO, J. A. (Coord.). **Cooperación financiera regional**. Santiago de Chile: Cepal, 2006.

_____. La macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana. **Revista de la Cepal**, n. 93, p. 7-29, 2007.

OCAMPO, J. A.; TITELMAN, D. Subregional financial cooperation: the South American experience. **Journal of Post Keynesian economics**, v. 32, n. 2, p. 249-268, 2010.

PARK, Y. C. Integración financiera regional en Asia Oriental: desafíos y perspectivas. *In*: OCAMPO, J. A. (Coord.). **Cooperación financiera regional**. Santiago de Chile: Cepal, 2006.

PERRY, G. **Beyond lending**: how multilateral banks can help development countries management. Washington: Brookings Institution Press, 2009.

RAJAN, R. S. **Monetary and financial cooperation in Asia**: making sense out of the CMI, CMIM, ABF, Abmi and ACU alphabet soup. Singapore: Isas, June 2009. (Working Paper, n. 69).

RAJAN, R.; SIREGAR, R.; BIRD, G. **Examining the case for reserve pooling in East Asia**: empirical analysis. Adelaide: CIES, 2003. (Discussion Paper, n. 323). Disponível em: <http://www.adelaide.edu.au/cies/papers/0323.pdf>.

RANA, P. **The next steps in Asean +3 monetary integration**. 2012. Disponível em: <http://www.voxeu.org/article/next-steps-asean3-monetary-integration>. Acesso em: 15 nov. 2012.

RODRIK, D. **The social cost of foreign exchange reserves**. Cambridge, United States: NBER, 2006. (Working Paper, n. 11.952).

ROJAS-SUAREZ, L. Volatility: prudential regulations, standards, and codes. *In*: FANELLI, J. M. (Ed.). **Macroeconomic volatility, institutions, and financial architectures**: the developing world experience. New York: Palgrave Macmillan, 2008.

ROUBINI, N.; SETSER, B. **Will the Bretton Woods 2 regime unravel soon**? The risk of a hard landing in 2005-2006. Washington: NBER, 2005. Mimeografado.

SAFATLE, C. Câmbio derruba custo do BC para carregar reservas. **Valor econômico**, São Paulo, p. C1. 27 nov. 2012.

SALAZAR, R. **México y Brasil**: ¿Modelos de desarrollo e integración a la economía mundial? Washington: Heinrich Böll Stiftung México, 2012. Disponível em: <http://mx.boell.org/downloads/mexico_und_brasil.pdf>.

SINGAPORE Exchange terminates merger pact with Australian Stock Exchange. **The Hindu business line**, 8 Apr. 2011. Disponível em: <http://www.thehindubusinessline.com/markets/stock-markets/article1611578.ece>.

SPIEGEL, M. **Developing Asian local currency bond markets**: why and how? Tokyo: Asian Development Bank Institute, 2009.

TAYLOR, J. B. **Lessons learned from the implementation of inflation targeting**. *In*: TRABAJO PREPARADO PARA EL ANIVERSARIO DEL BANCO DE MEXICO, 80., 2005. Ciudad deMéxico, 14 nov. 2005.

TITELMAN, D. Subregional financial cooperation: the experiences in Latin America and the Caribbean. *In*: OCAMPO, J. A. (Coord.). **Regional financial cooperation**. Washington: Bookings Institution Press, 2006.

UNASUR – UNIÓN DE NACIONES SURAMERICANAS. Estatuto del Consejo Suramericano de Economía y Finanzas. Quito: Unasur, 2010. Disponível em: <http://tinyurl.com/economiayfianzaspdf>.

WILLIAMS, O.; POLIUS T.; HAZEL S**. Reserve Pooling in the Eastern Caribbean Currency Union and the CFA Franc Zone**: a comparative analysis. Washington: IMF, 2001 (Working Paper, Nº 01/104)

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

BLANCHARD, O.; DELL'ARICCIA, G.; MAURO, P. **Rethinking macroeconomic policy**. Washington: IMF, 2010. (Staff Position Note SPN/10/03).

DESAI, R.; VREELAND, J. R. A suggestion for the IMF: embrace regionalism. *In*: VOLZ, U.; CALIARI, A. **Regional and global liquidity arrangements**. Bonn: German Development Institute, 2010.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Review of the adequacy of and options for supplementing fund resources**. Washington: IMF, 2009.

FERNÁNDEZ-ARIAS, E. **Prestamista internacional de última instancia**: lecciones de la reciente crisis global. *In*: ENCUENTRO ANUAL DE ESTUDIOS ECONÓMICOS DEL FLAR, 5., Cartagena, Colombia, ago. 2010.

FFRENCH-DAVIS, R. **Reformas para América Latina después del fundamentalismo neoliberal**. Buenos Aires: Siglo 21, 2005.

FREITAS, M. C. P. A internacionalização dos bancos brasileiros. *In*: ACIOLY, L.; CINTRA, M. A. M. (Comp.). **Inserção internacional brasileira**: temas de economia internacional. Brasília: Ipea, 2010. v. 2.

FRENKEL, R. **Los nuevos fundamentals de la política macroeconómica en los países en desarrollo**. *In*: CONFERENCIA UNU-WIDER THE TRIPLE CRISIS. 2010. Helsinki, Finlandia, 13-15 mayo 2010.

IEO – INDEPENDENT EVALUATION OFFICE. **Governance of the IMF**: an evaluation. Washington: IMF, 2008. Disponível em: <http://www.ieo-imf.org/ieo/files/completedevaluations/05212008CG_main.pdf>.

MONTOYA, M. U. **Perspectivas del Fondo Latinoamericano de Reservas**. Santiago de Chile: Cepal, 2007. (Serie Financiamiento del Desarrollo, n. 191).

OBSTFELD, M.; TAYLOR, A. M. **Global capital markets**: integration, crisis and growth. Cambridge, United States: The MIT Press, 2004.

OCAMPO, J. A. The instability and inequities of the global reserve system. **International journal of political economy**, v. 36, n. 4, p. 71-86, 2008.

APÊNDICE

APÊNDICE A

TABELA A.1
Composição por moeda dos ativos de reserva internacional da América do Sul – países selecionados (2006, 2007, 2008, 2009 e 2011)

	Moeda de reserva	2006 (US$ milhões)	2006 (%)	2007 (US$ milhões)	2008 (US$ milhões)	2008 (%)	2009 (US$ milhões)	2009 (%)	2011 (US$ milhões)	2011 (%)
Bolívia	Dólar	2.561,2	80,5	4.499,1	6.870,6	89,0	5.868,3	68,5	7.475	62,2
	Dólar canadense	-	-	-	-	-	-	-	336	2,8
	Euro	-	-	-	-	-	1.439,7	16,8	1.478	12,3
	Dólar australiano	-	-	-	-	-	-	-	349	2,9
	Ouro	579,8	18,2	759,9	802,6	10,4	1.000,8	11,7	2.127	17,7
	Direitos especiais de giro (DEGs)	40,2	1,3	42,3	42,3	0,6	258,5	3,0	253	2,1
	Total	**3.181**	**100**	**5.301**	**7.715**	**100**	**8.567**	**100**	**12.018**	**100**
Brasil	Dólar				184.264,1	89,1	195.731,2	81,9	280.200	79,6
	Euro				19.439,8	9,4	16.729,2	7,0	17.248	4,9
	Libra				-	-	8.842,5	3,7	10.560	3,0
	Dólar canadense				-	-	8.364,6	3,5	21.121	6,0
	Dólar australiano				-	-	4.540,8	1,9	10.912	3,1
	Iene								3.520	1,0
	Coroa sueca e dinamarquesa				3.102,1	1,5	4.779,7	2,0	8.448	2,4
	Total	**85.839**	**100**	**180.334**	**206.806**	**100**	**238.988**	**100**	**352.010**	**100**
Colômbia	Dólar				20.434,8	85,0			27.458	85,0
	Euro				2.884,9	12,0			3.876	12,0
	Iene				721,3	3,0			969	3,0
	Total	**15.440**	**100**	**20.955**	**24.041**	**100**	**25.365**	**100**	**32.303**	**100**
Chile	Dólar	13.682,5	70,4	10.538,2	14.088,9	60,8	14.969,2	59,00	20.947	49,9
	Euro	4.789,7	24,6	6.212,4	8.767,4	37,8	8.735,1	34,42	14.693	35,0
	Iene	782,8	4,0	-	23,5	0,10	-	-	-	-
	Libra	1,8		8,1	14,7	0,06	5,4	0,02	-	-
	Ouro	4,3		5,4	5,7	0,01	8,8	0,05	-	-
	DEGs	167,8		141,8	225,1	0,97	1.429,5	5,63	-	-
	Outras moedas	-		4,2	37,0	0,16	224,4	0,88	6.339	15,1
	Total	**19.428,9**	**100**	**16.910,1**	**23.162,3**	**100**	**25.372,5**	**100**	**41.979**	**100**
Peru	Dólar	13.291,8	80,1	23.001,6	25.234,5	83,2	25.551,2	79,9	27.751	56,8
	Outras moedas	2.953,7	17,8	3.412,6	4.610,2	15,2	5.755,2	18,1	18.566	38,0
	Ouro	348,5	2,1	456,8	485,3	1,2	490,6	2,0	2.541	5,2
	Total	**16.594**	**100**	**26.871**	**30.330**	**100**	**31.979**	**100**	**48.858**	**100**
Paraguai	Dólar			1.300	1.800	75,0				
	Euro			100	400	16,6				
	Libra e dólar australiano			-	200	8,4				
	Total			**1.400**	**2.400**	**100**				

Fonte: bancos centrais.
Elaboração do autor.

A ECONOMIA POLÍTICA DA TRANSIÇÃO CHINESA NO ÚLTIMO QUARTEL DO SÉCULO XX

Rodrigo Pimentel Ferreira Leão*

A partir da década de 1970, a China iniciou a execução de um amplo conjunto de reformas econômicas que lhe permitiu sair da posição de país subdesenvolvido para chegar ao *status* de potência global. Ao longo deste período, a transição executada pela China teve como principal característica a autonomia e soberania do Estado nacional para a condução daquelas reformas. As condições políticas e econômicas, tanto internas como externas, tiveram papel decisivo no modo de condução das reformas. No entanto, nenhum destes fatores se sobrepôs aos interesses nacionais. A modernização econômica e a manutenção do regime político centralizado no Partido Comunista da China (PCC) permaneceram como objetivos centrais da estratégia reformista – que foi sendo rearticulada e/ou repensada a partir das mudanças conjunturais e estruturais da economia e política nacional e internacional. E são estes objetivos que ainda servem de parâmetro para as principais ações do PCC nos dias atuais.

Palavras-chave: China; reformas; economia política; Estado nacional.

POLITICAL ECONOMY OF THE CHINESE TRANSITION IN THE LAST QUARTER OF THE 20TH CENTURY[i]

From the late 1970s, China started the implementation of a broad set of economic reforms that enabled it to leave the position of an underdeveloped country to reach the status of a global power. Throughout this period, the transition that was executed in China had as its main characteristic the autonomy and the sovereignty of the Nation State to drive such reforms. The political and economic conditions, both internal and external, played a decisive role in the way of driving the reforms. However, none of these factors overlapped the national interests. The economic modernization and the maintenance of a centralized political regime in the hands of CPC remained as the main objectives of the reform strategy - which was being rearticulated and / or rethought from cyclical and structural changes in the economy and national and international politics. And these are goals that still serve as parameters for the major share of the Chinese Communist Party today.

Keywords: China; reforms; political economy; National State.

JEL: F50, N45 e P26
Rev. Tempo do Mundo, 4 (3): 153-177 [2012]

1 INTRODUÇÃO

O último quartel do século XX presenciou o fim do conflito global mais importante desde o final da Segunda Grande Guerra: a Guerra Fria. O desfecho deste episódio, em favor do bloco capitalista liderado pelos Estados Unidos, colocou em xeque a continuidade do bloco socialista, tendo a China como uma clara exceção deste processo.

* Mestre em desenvolvimento econômico pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP).
i. *The versions in English of the abstracts of this series have not been edited by Ipea's publishing department.*
As versões em língua inglesa das sinopses desta coleção não são objeto de revisão pelo Editorial do Ipea.

Nos anos 1980, as mudanças econômicas impulsionadas e controladas pelo Partido Comunista Chinês (PCC) auxiliaram a ascensão da China no âmbito internacional. Estas mudanças não foram marcadas por uma simples abertura de mercado, como sugeriu parte da literatura sobre o tema, mas sim por um conjunto de reformas que alterou a forma de atuação do Estado nacional. Obviamente houve uma permissão para atuação de agentes privados e/ou estrangeiros. Todavia, as grandes diretrizes destas reformas tiveram como pano de fundo o redirecionamento do papel estatal. Do ponto de vista político, o governo chinês não executou um processo de abertura e manteve o regime controlado pelo PCC. Estes dois aspectos foram pilares considerados fundamentais pelo governo a fim de, simultaneamente, evitar o surgimento de grandes conflitos e manter a coesão social.

Esse conjunto de transformações da China não respondeu apenas à formação de uma coalizão de forças internas, mas também teve grande influência do novo cenário geopolítico e geoeconômico formado desde o final dos anos 1970. A reafirmação da hegemonia norte-americana, o acirramento da concorrência entre as principais nações capitalistas, a dissolução da União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS), os conflitos no Leste Europeu e na Ásia foram alguns dos eventos que, de certo modo, deram novos contornos às reformas chinesas.

Partindo dessas considerações, o objetivo do presente artigo é detalhar a trajetória histórica da transição chinesa, apontando como os eventos políticos e sociais, bem como as transformações econômicas – tanto internas, como externas – impactaram neste processo. Para isso, o texto está dividido em mais três seções, além desta introdução. Na segunda, apontam-se os elementos históricos do processo de transição chinesa e realiza-se uma breve discussão sobre as opções adotadas pelo governo chinês no início deste processo. Na terceira, aborda-se a economia política da transição chinesa, aprofundando as medidas tomadas pelo Estado nacional para avançar na modernização e desenvolvimento do país garantindo o controle político e a estabilidade social liderada pelo regime do PCC. Na última, seguem as considerações finais.

2 PRINCIPAIS ANTECEDENTES HISTÓRICOS DA TRANSIÇÃO: CONSTRUÇÃO DA VIA "GRADUALISTA" DE REFORMAS

O processo de transição da China no final dos anos 1970 esteve imerso em um cenário histórico político e econômico muito particular, cujo dinamismo do PCC foi um ponto fulcral para articular os programas de reformas. Desde a década de 1960, mormente no período da Revolução Cultural (1966-1976), o governo Mao Tse-Tung (1949-1976) buscou combater as tendências cristalizadoras no interior da burocracia partidária e de acomodação das elites civis e militares formadas na construção do próprio PCC. Ou seja, o então líder chinês imprimiu uma lógica que não permitia a perpetuação de certas figuras nos principais quadros do PCC.

Essa característica permitiu que na década de 1970 houvesse grandes alterações no quadro político de primeiro escalão do PCC. Os desastrosos resultados sociais e econômicos oriundos do auge da Revolução Cultural[1] (1966-1969) abriram espaço para a formação de uma nova coalizão de forças da elite partidária favorável a uma renovação política e econômica. Os membros desta elite contrários à Revolução Cultural foram reabilitados e assumiram uma posição central dentro do partido, embora Mao ainda mantivesse a função de grande líder do regime.[2] Este novo quadro do PCC se mostrou inclinado à execução de um programa de transição e modernização da economia que seria política e ideologicamente delimitado pelas diretrizes do PCC (Leão, 2010).

Saindo da esfera política, a China iniciou um processo de rápida recuperação econômica impulsionada por um conjunto de mudanças promovido em 1976, como destacaram Nolan e Ash (1995, p. 984-985):

> A urgência sob a qual se situava a economia chinesa na imediata era pós-Mao impulsionou as medidas introduzidas por Hua Guofeng no último quarto de 1976. Estas incluíram um corte no investimento da construção civil, o congelamento dos depósitos bancários institucionais e o reajustamento dos planos econômicos para 1977. Essas iniciativas foram complementadas pelos esforços de controlar a inflação e de garantir um aumento dos salários dos empregados industriais por volta de 60%. Outras medidas foram introduzidas em 1977 e 1978, dentre as quais a mais importante foi o incentivo oficial para atrair fluxos de capitais estrangeiros e para importar tecnologia avançada. Tais medidas, sem dúvidas, facilitaram uma rápida recuperação durante o período 1976-1978.[3]

1. Além da recessão econômica e da baixa produtividade da agricultura, Fairbank e Goldaman (2006) apontaram que, a partir desta revolução, foi estabelecido um regime brutal de sofrimento mediante, por exemplo, a destruição de escolas e universidades, a humilhação de intelectuais e de professores.

2. Dois eventos marcaram a reversão definitiva da balança de poder no interior do PCC: o terremoto de Tangshan, que matou meio milhão de pessoas, e a morte de Mao no final de 1976. Como lembraram Fairbank e Goldman (2006, p. 371), "todo camponês acreditava na relação umbilical entre o homem e a natureza e, portanto, nas relações entre desastres naturais e as calamidades humanas. Depois desse presságio tão aterrorizante (o terremoto de Tangshan), só outra calamidade poderia acontecer: a morte de Mao". E esta ocorreu em setembro do mesmo ano. Logo após o falecimento, a Gangue dos Quatro, sem o apoio de Mao, foi presa por ordens do novo líder do partido, Hua Guofeng. Nos dois meses que se seguiram, as acusações aos membros da Gangue cresceram da mesma forma que as críticas sobre os métodos utilizados na Revolução Cultural. Como as bases do projeto político e econômico de Hua resgatavam alguns princípios da Revolução Cultural, a liderança do PCC se transferiu para grupo capitaneado por Zhou Enlai e Deng Xiaoping.

3. *The urgency with which the immediate post-Mao economic situation was viewed is evident from measures which Hua Guofeng's government introduced as early as the last quarter of 1976. They included a cutback in basic construction investment, the freezing of institutional bank deposits and the readjustment of economic plans for 1977. They were supplemented by efforts to bring inflation under tighter control and the granting of wage increases to some 60 per cent of industrial employees. Further initiatives were introduced in 1977 and 1978, the most important of which was explicit official encouragement of foreign capital inflows and imports of advanced technology. Such measures no doubt helped facilitate rapid recovery during 1976-1978*.

Juntamente às transformações econômicas e políticas, o processo de transição da China se beneficiou do novo quadro geopolítico e geoeconômico, principalmente depois da aproximação entre os governos de Richard Nixon (1969-1974) nos Estados Unidos e de Mao Tse-Tung no princípio da década de 1970.[4]

As relações exteriores da principal nação da América do Norte se tornaram mais tensas tanto com os soviéticos quanto com as principais potências capitalistas nesse ínterim. Entre os eventos que deram origem a estas tensões, destacaram-se as incursões militares e diplomáticas desastrosas dos Estados Unidos nos países socialistas da Ásia, América Latina e África, ao lado da crise econômica dos anos 1970 e da maior concorrência japonesa e alemã. Neste cenário, o governo de Richard Nixon buscou o apoio chinês mediante a concessão de incentivos econômicos e a realização de iniciativas diplomáticas (Leão, 2010). Assim, a China conseguiu o financiamento de instituições oficiais norte-americanas para importar bens primários e de capital, recebeu do mesmo país o tratamento de n*ação mais favorecida* (NMF) e teve autorizado seu ingresso na Organização das Nações Unidas (ONU). Além disso, quando as tensões entre Índia (aliada militar da URSS) e Paquistão se aprofundaram, os Estados Unidos, que se uniram militarmente ao segundo país, firmaram uma aliança com o governo chinês – intermediada pelo Paquistão – para conter eventuais ataques indo-soviéticos (Nozaki; Leão; Martins, 2011).

Contudo, a China não se beneficiou apenas desse apoio, mas também de algumas mudanças no seu entorno geoeconômico. Além das crescentes iniciativas japonesas de articulação econômica na região – no caso da China, houve um forte aumento de empréstimos dos bancos japoneses –, outro aspecto teve grande importância: "o acelerado crescimento e alcance do capital da diáspora chinesa e das suas redes de negócios na 'grande' China" (Arrighi; Hamashita; Selden, 1996).

Desse modo, as condições iniciais do processo de transição da China, que começou em 1978 – quando foi divulgado o programa de reformas "Quatro Modernizações"[5] –, permitiram a condução muito mais coesa internamente do conjunto de transformações do país. A existência de um grupo político favorável à alteração de uma parte do Programa Econômico Socialista, a forte unicidade da elite partidária, o controle estatal das instituições econômicas e das instâncias de poder, a incipiente recuperação econômica, assim como o cenário externo favorável, abriram a oportunidade para a execução de um novo projeto de desenvolvimento calcado em reformas econômicas e políticas (Leão, 2010).

4. Para uma análise mais detalhada desse cenário do ponto de vista econômico, ver Medeiros (1999), e do ponto de vista político, ver Nabuco (2009).

5. Esse programa, formulado em 1975 e posto em prática no final de 1978, visava, a partir da introdução gradual de uma regulação pelo mercado e da incorporação de elementos capitalistas, modernizar quatro pilares da economia: agricultura, indústria, exército e ciência e tecnologia (C&T).

A transição chinesa se caracterizou, de um lado, por um forte controle político, e de outro, por uma estratégia de abertura econômica bastante gradual. Partindo dessa perspectiva Santayana (2008, p. 55) lembrou que a estratégia das "Quatro Modernizações" do líder chinês Deng Xiaoping[6] foi uma abertura para unificar o nacionalismo chinês e para legitimar o governo socialista, a partir da inserção de elementos capitalistas fortemente controlados pelo Estado. Segundo ele, "não se tratou de abertura improvisada. Com Deng Xiaoping (...) 'criou-se' um sistema econômico original, de capitalismo de Estado com participação privada, sob rígido controle estatal". Além disso, a direção e os objetivos perseguidos pelo líder chinês reforçaram "a conclusão de que a defesa do espaço nacional 'dependeu' diretamente da coesão da comunidade, que só um Estado independente pode assegurar".

Nesse sentido, segundo o próprio Deng Xiaoping, o programa Quatro Modernizações não teve como objetivo realizar uma abertura plena da economia e muito menos eliminar o sistema socialista. Reforçando o argumento de Santayana (2008), notou-se em seus discursos que o líder chinês perpetuou a ideia de que a atração de elementos capitalistas, controlados pelo Estado, seria o ponto de partida para a modernização da economia chinesa e não para a introdução de uma economia de mercado, totalmente liberalizada:

> (...) a economia socialista é baseada na propriedade pública, e a produção socialista é realizada para articular da melhor forma possível as necessidades materiais e culturais da população – procurando não explorá-la. Essas características do sistema socialista fazem com que seja possível para a população chinesa compartilhar um sistema político e econômico comum e aproximar o padrão moral e social de vida. Tudo isso não pode acontecer no sistema capitalista. Não existe um caminho pelo qual o capitalismo possa eliminar a extração do lucro pelos capitalistas ou pulverizar a exploração e as crises econômicas. (...) Apesar disso, o capitalismo tem uma história secular e a nossa população deve aprender com os povos dos países capitalistas. Nessa direção, nós precisamos fazer uso da ciência e tecnologia desenvolvida por eles e assimilar o seu acúmulo de conhecimento e experiência que possam ser utilizados no desenvolvimento do nosso país. A despeito desse fato, se nós vamos importar tecnologia avançada e outros bens dos países capitalistas, nós não iremos importar o seu sistema individualista, nem nada que seja negativo para sociedade chinesa (Deng, 1993, tradução nossa).

Desse modo, a transição realizada pela China estabeleceu uma estratégia pragmática de reestruturação do sistema de poder (ainda controlada exclusivamente pelo PCC e pelo Exército de Libertação Popular da China – ELP) e de abertura econômica, cujas transformações se efetivaram de forma incremental após a avaliação positiva de reformas ocorridas anteriormente (Leão, 2010). Conforme tratado pela

6. Deng Xiaoping ocupou, entre outros, os cargos de presidente da Comissão Militar Central da China (1983-1990) e de vice-presidente do PCC (1975-1982). Deng foi considerado por grande parte da literatura como principal responsável político pela implementação das reformas econômicas (Pinto, 2011, por exemplo).

literatura que estuda os processos de transição dos países socialistas, as reformas da China claramente seguiram uma via "gradualista", cujos avanços das mudanças propostas – que ocorreram em longas etapas – foram efetivados tendo em vista os resultados anteriores, ao invés de uma via de "ruptura" (denominada de *big bang approach*) como optou, por exemplo, a URSS. Para Roland (2001, p. 2-3):

> Aqueles que se opuseram ao "*big bang approach*" adotaram uma estratégia gradualista, na qual foi enfatizada a necessidade de se praticar reformas em sequência. A economia política argumenta em favor do gradualismo, uma vez que as reformas em sequência demonstraram ser um caso um sucesso ao construir um novo ambiente favorável a implementação de novas reformas. (...) A China, por exemplo, implementou um programa de liberalização em dois eixos ("dual-track") que combinou a manutenção de empresas estatais nas condições que estavam antes das reformas e a implementação de liberalização do preços "na margem" para qualaquer setor fora daquele grupo de empresas. A economia política argumenta em favor do programa de liberalização em dois eixos, pois se constituiu em um modo de liberalizar preços sem eliminar as rendas acumuladas anteriormente pelo agentes econômicos.[7]

Em termos gerais, a consecução de um projeto gradualista de reformas na China respondeu à grande rejeição social de qualquer mudança radical e à necessidade de controle do Estado para garantir certa unidade política e, simultaneamente, fazer com que as reformas promovessem a modernização da economia sem gerar grandes instabilidades sociais e/ou crises econômicas (Fairbank; Goldman, 2006; Leão, 2010). No entanto, a capacidade do governo chinês de colocar em marcha esse conjunto de reformas dependeu não apenas das condições internas existentes naquele período, mas também das mudanças geoeconômicas e políticas internacionais, principalmente no que se refere ao acirramento dos conflitos da Guerra Fria.

Obviamente, por conta de todos esses fatores – cujas especificidades não serão objeto de análise deste texto –, o processo de transição da China não foi um processo uniforme e desprovido de tensões políticas e econômicas. Ou seja, as modificações tanto no ambiente interno, como externo, impuseram, em vários momentos, rumos diferentes às reformas que vinham ocorrendo no país. Um momento chave desses novos rumos foi no ano de 1992. Como destacou Pinto (2011, p. 29), em março daquele ano, o governo chinês estabeleceu o que ficou conhecido como "Grande Compromisso", o qual "segundo o Documento Central nº 2 do Politburo garantiu o processo de reformas e abertura por um período de cem anos". Em função deste marco histórico, busca-se analisar a transição chinesa em dois momentos: *i*) entre 1978 e 1991; e *ii*) de 1991 até os dias atuais.

---

7. (…) *those who opposed the big bang approach often advocated a gradualist strategy, which emphasized the need for a precise sequencing of reforms. The political economy argument in favor of gradualism was that an appropriate sequencing of reforms would provide demonstrated successes to build upon, thus creating constituencies for further reforms*. (…). *For example, China implemented "dual-track liberalization," under which plan contracts between enterprises are maintained but frozen at a preexisting level and price liberalization is implemented "at the margin" for any production beyond the planned contract. The political economy argument for dual-track liberalization is that it was a way to liberalize prices without eliminating preexisting rents of economic agents.*

3 A TRANSIÇÃO CHINESA DESDE 1978

3.1 A transição até 1992: reformas econômicas, tensões políticas e a construção do Grande Compromisso

O projeto de transição da China esteve assentado em um processo de modernização da economia e do exército controlado pelo PCC e por suas instâncias de poder. As reformas de desenvolvimento da economia e do ELP se caracterizaram em dois aspectos fundamentais da estratégia chinesa de sustentação do seu regime político. Esta sustentação, por sua vez, foi essencial para que estas reformas e seus objetivos de longo prazo fossem executados (Medeiros, 2008). Nesse sentido, o setor militar funcionou como termômetro do processo de desenvolvimento econômico e social imediatamente após o período Mao. À medida que o ambiente interno se modificava, o PCC determinava novas tarefas e objetivos ao ELP que, em última instância, devia sustentar aquele alvo final: o monopólio político do PCC com modernização econômica e estabilidade social (Medeiros, 2008; Santayana, 2008). Com isso, as diretrizes das reformas econômicas estavam subordinadas às coalizões de forças organizadas nas esferas de poder do PCC.

Assim, a modernização e a abertura realizadas na China estiveram apoiadas não apenas na nova coalizão de forças políticas (originadas no período pós Mao Tse-Tung), mas também na consecução de um novo desenho econômico, político e militar no âmbito internacional, arranjada a partir do acirramento das relações entre os blocos capitalista e socialista na "Segunda Guerra Fria".

No início da década de 1980, a política do governo norte-americano de Ronald Reagan (1981-1989) buscou isolar a URSS em dois campos: *i)* consecução de medidas diretas de restrição econômica e militar ao bloco soviético;[8] e *ii)* realização de um conjunto de ações indiretas em países que pertenceram e/ou pertenciam à esfera de influência soviética, como os subsídios econômicos dados à China. Este último fator fortaleceu as relações econômicas entre os dois países. Além disso, a reorganização da economia asiática nos anos 1980 se mostrou um ponto chave para a implementação das transformações econômicas da China. Isso porque se observou uma forte integração da estrutura produtiva da Ásia, mormente após o acirramento dos conflitos entre Estados Unidos e os países mais desenvolvidos da região, em especial o Japão. Por conta da elevada pressão comercial e produtiva, os Estados Unidos buscaram limitar o poderio das indústrias e do comércio exterior daquelas nações. Para isso, exerceram pressões mercantilistas sobre Japão, Coreia do Sul e Taiwan por meio da imposição de

8. A estratégia foi sufocar a continuidade do socialismo soviético, a partir de cinco frentes, sendo que três delas atingiam diretamente a URSS: o projeto militar e tecnológico Strategic Defense Initiative (SDI); a instalação no país de uma rede de mísseis MX, intensificando a corrida armamentista contra a URSS; e a campanha para reduzir o acesso da URSS às divisas internacionais (Fiori, 1997; Medeiros, 2008). Na esfera geoeconômica, o governo norte-americano impôs à URSS um embargo à compra de tecnologia de ponta e de acesso às divisas externas.

cotas de exportação, de acordos de valorização cambial[9] e da extrapolação da concorrência produtiva em nível global. Estas pressões impulsionaram a migração das indústrias nipônicas, sul coreanas e taiwanesas, principalmente, até outras nações asiáticas, como a China, nas quais os custos de produção e os incentivos macroeconômicos – câmbio e subsidio fiscal, por exemplo – se mostraram mais atrativos, fortalecendo a indústria exportadora chinesa (Leão, 2011).

Esse quadro favorável economicamente ocorreu em um período de grandes conflitos do bloco socialista, cujos eventos também influenciaram o curso das reformas chinesas. Entre estes, cabe destacar a invasão chinesa no Vietnã em 1979 e a formação do Sindicato da Solidariedade na Polônia em 1981. Enquanto o primeiro evento mostrou o atraso e a baixa capacidade militar da China, o segundo apontou, pela primeira vez, a existência de um movimento organizado antissocialista, estruturado dentro de uma república socialista. Desse modo, as primeiras iniciativas do governo chinês foram estabelecer um programa de reestruturação do ELP (Leão, 2010) a fim de modernizar os equipamentos militares, minimizar os riscos de ameaças externas, bem como fortalecer as instituições de controle do partido.

A reforma militar foi gerida a partir de cinco elementos-chave: reorganização administrativa, estabelecimento de uma nova composição de forças, criação de nova doutrina militar, modernização material e redefinição do papel social do exército. O primeiro elemento do programa de modernização do ELP teve por meta reestruturar o modo de organização, treinamento e educação do sistema, bem como sofisticar os meios de controle, comunicação e comando no interior do ELP, visando apoiar o processo de descentralização econômica e, ao mesmo tempo, sofisticar o sistema de defesa. Em relação a este último aspecto, existiu um interesse da nova cúpula do partido em eliminar a herança da gestão militar do período da Revolução Cultural. O segundo elemento teve, de um lado, a função de repensar a composição, o tamanho e a dispersão geográfica do exército e, de outro, o objetivo de renovar boa parte da liderança militar e do pessoal de combate. O terceiro elemento disse respeito à modernização doutrinária do exército, tanto no campo estratégico, como no campo tático, cuja meta era redefinir a forma do exército se comportar no campo de batalha, bem como a forma de enfrentar e derrotar o inimigo. Os dois últimos elementos restantes se referiram à base material e social necessária para a implementação dos outros elementos. Em suma, buscou-se ampliar a capacidade física do exército, mediante, por exemplo, o aumento do número de recrutas bem treinados e do fornecimento de equipamentos, de um lado, e redefinir a relação entre militares e a sociedade civil em tempos de paz, de outro (Robinson, 1982).

9. No caso do Japão, a valorização do iene e o estabelecimento de cotas às suas exportações se materializaram nos Acordos Plaza (1985) e do Louvre (1987). Já para Coreia do Sul e Taiwan, a apreciação das moedas ocorreu no final da década de 1980, juntamente à diminuição das concessões comerciais dadas pelos Estados Unidos (Leão, 2011).

Além das reformas no ELP, a organização da estrutura econômica chinesa ainda apresentava uma grande incapacidade de atender as necessidades de consumo da população e de desenvolvimento das forças produtivas – tanto na cidade, como no campo. A partir dessa conjuntura – e das oportunidades surgidas no mercado internacional explicadas anteriormente –, que pôde ser aproveitada por conta de uma abertura para o ingresso do capital estrangeiro, a China promoveu um conjunto de transformações da sua economia.

No campo, as reformas do governo alteraram a dinâmica de produção por meio da eliminação das comunas agrícolas, dando maior liberdade às famílias rurais para produzirem e venderem seus produtos. Além disso, as autoridades chinesas aumentaram e liberalizaram gradualmente os preços dos produtos primários, bem como realizaram um intenso programa de modernização dos insumos agrícolas contando com financiamento externo (Lin, 1992). A partir do fortalecimento das cooperativas rurais – conhecidas como *Township and Villages Enterprises*, que além de produtos primários, também produziam mercadorias industriais, como alimentos processados e manufaturas leves – foram instaladas no campo plantas de produção de vários segmentos, inclusive com parceiros estrangeiros. Esse movimento ganhou fôlego ao longo da década de 1980, caracterizando-se em um dos principais apêndices para atração de indústrias estrangeiras (Leão, 2010).

A exemplo do que aconteceu no campo, na indústria a primeira medida foi autorizar as empresas estatais a venderem o excedente da sua produção no mercado, depois de ceder ao Estado uma quota da sua produção. Conforme apontou Claro (2003), isso ocorreu concomitantemente à liberalização gradual dos preços, ampliação do crédito público[10] e maior controle da produção ao longo dos anos 1980. Ainda nesse ínterim, a reestruturação das estatais passou, de um lado, pela separação entre os direitos de propriedade e de gestão das empresas e, de outro, pela autonomia dada a certas indústrias para sua condução,[11] mantendo apenas os setores estratégicos – alta tecnologia e infraestrutura, por exemplo – no modo de funcionamento anterior. No caso das empresas exportadoras ou intensivas em capital, estas ainda se favoreceram da abertura do mercado consumidor e de crédito norte-americano para, respectivamente, absorver e financiar os produtos chineses. Somado a este fato, o governo – aproveitando a formação daquela rede produtiva regional, isto é, da transferência das empresas dos países mais desenvolvidos da

10. Na primeira década das reformas do sistema financeiro (1980), o governo chinês manteve inalterada a propriedade das instituições bancárias estatais e não permitiu a entrada de bancos privados. Neste período, a China criou novos bancos estatais – que assumiram a função de bancos comerciais e de desenvolvimento – deixando o Banco do Povo da China – responsável por todas estas funções no período maoísta – apenas como banco central. Por meio destes bancos e da substituição do principal mecanismo de financiamento da economia (os fundos orçamentários deram lugar aos empréstimos bancários), o país conseguiu expandir velozmente o volume e a cobertura setorial do crédito (Leão, 2010).

11. Desse modo, ao invés de estarem submetidas às regras de produção e distribuição impostas pelo governo, as empresas desse segmento puderam determinar seu nível de produção e a forma como realocar seus lucros.

Ásia para nações como a China – iniciou a criação de diversas zonas econômicas especiais para atrair o capital estrangeiro em setores considerados cruciais pelo planejamento central por meio da oferta de subsídios e condições macroeconômicas vantajosas.[12] As empresas do exterior tiveram sua atuação limitada regional e setorialmente, além de serem obrigadas, muitas vezes, a se unirem a firmas locais para transferir tecnologia, técnicas de gestão, etc. Efetivamente, essas zonas tiveram como intuito elevar a produção e a exportação de certos segmentos, bem como fornecer tecnologia de ponta e oportunidades de negócios para empresas domésticas chinesas (Zonenschain, 2006).

No setor de ciência e tecnologia (C&T), a estratégia do governo chinês foi criar programas – que ficaram subordinados ao órgão estatal *Science and Technology Leading Group* (STLG) – para acelerar e disseminar as inovações. Isso ocorreu, em especial, mediante a descentralização do processo de tomada de decisão – dando maior liberdade gerencial às empresas – e a geração de novos centros de pesquisa e desenvolvimento (P&D) em âmbito local. O sistema de C&T foi gradualmente liberalizado para o setor privado, ao mesmo tempo em que foi autorizada a associação das instituições de pesquisa com firmas e/ou produtores do campo e da cidade. Além de trazer novos incentivos para os investimentos em P&D, este movimento fomentou a articulação entre as empresas e os órgãos especializados em P&D (Saich, 1989). Conquanto tivesse sido aberta a regulação pelo mercado, o governo não eliminou, mas apenas redefiniu seus parâmetros de controles do setor de C&T, principalmente no sentido de fomentar essa aproximação entre pesquisa e estrutura produtiva. Desta perspectiva, por exemplo, o governo chinês estipulou alguns programas tecnológicos que tiveram duas metas: *i)* absorver as técnicas de produção e administrativas estrangeiras, disseminando-as tanto para o parque industrial, como para as próprias instituições de pesquisas; e *ii)* melhorar o ambiente de atuação das indústrias de alta tecnologia (Saich, 1989; Zonenschain, 2006).

Os resultados positivos proporcionados por essas reformas fizeram com que, em meados dos anos 1980, existisse um consenso em torno da estratégia adotada para o exército e para economia. Todavia, o quadro interno e externo em que essas reformas foram promovidas motivou uma divisão política dentro do PCC. Para uma corrente do partido – no qual se destacavam os marxistas-leninistas – o Sindicato da Solidariedade mostrou que a legitimidade do regime socialista poderia ser questionada, o que afetaria a estabilidade interna e o próprio curso das reformas. Para outra corrente, favorável a uma maior abertura política, o sucesso dos programas econômicos e da modernização militar – que estava ligada a uma maior autonomia de atuação dos governos locais – somente continuaria se o país também rompesse com a estrutura política vigente. Assim, de um lado, ficaram

12. Para uma discussão detalhada, ver Leão (2010).

os favoráveis à manutenção da ditadura do PCC como forma de evitar conflitos e movimentos sociais que impedissem o desenvolvimento do país (como o Sindicato da Solidariedade), e de outro, os apoiadores da abertura política para a consolidação do novo projeto de desenvolvimento da China.[13]

No entanto, o cenário social e político formado na China, no final dos anos 1980, motivou uma desaceleração das reformas econômicas e o enfraquecimento do grupo defensor a uma rápida abertura. Em 1989, o aumento da inflação, o forte aumento das despesas com os governos provinciais, a redução do salário real e as notícias que veiculavam casos de corrupção do poder público acabaram motivando o crescimento das tensões sociais – que explodiram nos protestos da Praça Tiananmen[14] (Pinto, 2011). A repressão a estes protestos fez com que o debate sobre a abertura política perdesse ímpeto e criou dificuldades para a manutenção das reformas Quatro Modernizações. Isto é, a repressão resultante deste movimento, e a própria crise econômica, fizeram com que as discussões sobre uma mudança do sistema político na China fossem esvaziadas. Chen (1997), por exemplo, constatou que as opiniões em direção ao estabelecimento de uma democracia perderam sentido com o desfecho dos eventos de 1989, proporcionando certo esvaziamento do debate político na China até 1992.[15]

Imediatamente após esse período, acirrou-se a disputa no interior do partido a respeito dos rumos das reformas econômicas. Deng Xiaoping trabalhou no sentido de vencer a resistência existente dentro do PCC e costurou um arranjo, conhecido como o Grande Compromisso – efetivado em 1992 –, que "garantiu" uma política pragmática de reformas econômicas entre as duas grandes correntes – que se dividiram nos anos 1980 e comportavam os principais segmentos do PCC (anciões, marxistas-leninistas, pró-abertura, líderes locais, tecnocratas e ELP). Somente assim foi possível avançar nas políticas de transformações econômicas e do setor militar. A despeito do avanço da liberalização econômica e da reorganização do ELP, as alterações até aquele momento foram guiadas de dentro do partido. Isto é, tanto o exército, como as principais empresas estatais (e também os bancos) permaneceram subordinados ao PCC, sendo inclusive controlados em vários casos por figuras ligadas a este (Pinto, 2011; Leão, 2010).

13. "(...) no plano político, a segunda metade da década de 1980 foi marcada por crescente divisão interna no PCC, em que Hu Yaobang e seus discípulos pressionam a direção do partido para uma maior liberalização política. Sob influência dos liberais do PCC, cresceram manifestações em universidades e nas cidades costeiras" (Medeiros, 2008, p. 229).

14. "Manifestação de estudantes chineses na Praça da Paz Celestial contra o governo e o PCC" (Pinto, 2011, p. 29).

15. "A década de 1990 assistiu a um recuo dos movimentos radicais favoráveis à democracia. Uma das razões foi o incidente de Tiananmen, que eliminou do debate político os defensores mais radicais da democracia. A saída desse grupo do cenário político, ao lado da intolerância permanente das autoridades oficiais, efetivamente encerrou o debate sobre a democracia [naquele período]. Ainda como resultado da repressão militar, um grande número de intelectuais escolheu ficar em silêncio, abstendo-se de escrever e publicar. Por causa disso, o período entre o verão de 1989 e o início de 1992 foi o momento em que o debate intelectual se tornou mais deprimente desde o começo das reformas" (Chen, 1997, p. 595, tradução nossa).

Durante os anos 1990, em razão dos novos acontecimentos externos ligados, entre outros aspectos, ao final do conflito da Guerra Fria, explicitou-se a necessidade de seguir os avanços da reforma de abertura e modernização sem perder a centralidade política do PCC, como mostra a próxima subseção.

3.2 A transição a partir de 1992: a continuidade de reformas, a sustentação do regime político e a ascensão global

A exemplo do período anterior, a nova fase da transição chinesa – iniciada em 1992 com o Grande Compromisso – manteve aqueles objetivos estratégicos de assegurar a modernização da economia e da estrutura militar, bem como a unidade política sem criar tensões sociais. Da mesma forma que no período anterior, as condições políticas e econômicas internas e externas tiveram influência relevante no perfil das políticas adotadas depois do Grande Compromisso.

Do ponto de vista interno, em primeiro lugar, o governo chinês se certificou do atraso do seu setor militar e tecnológico em relação às grandes potências em razão dos resultados observados na Guerra do Golfo Pérsico de 1991, que mostrou a aparição de armas e tecnologias de nova geração por parte dos Estados Unidos (Medeiros, 2008). Em segundo lugar, algumas linhas de pensamento do PCC ainda mantiveram uma postura de ceticismo sobre a continuidade das reformas por conta dos episódios ocorridos no final da década de 1980 (Pinto, 2011).

Do ponto de vista externo, o primeiro evento que trouxe impactos significativos para as reformas chinesas foi o colapso da URSS e as opções político-econômicas seguidas posteriormente pelos governos das ex-repúblicas soviéticas (principalmente o russo). Como indicou o pesquisador Andrew Walder, um conjunto de autores e estudiosos sobre a transição das economias socialistas apontou que o governo chinês apreendeu lições importantes das mudanças ocorridas na URSS e também das novas economias em transição:

> a despeito de sua especificidade histórica e institucional, a China, por sua vez, trouxe lições importantes para todas as economias em transição (...) Nolan e Ash concluíram que a recusa da China em "ouvir os conselhos" dos economistas ocidentais, e os esforços da Rússia para implementá-lo, explicaram a ascensão da China e queda da Rússia. (...) Putterman questionou a concepção clássica dos direitos de propriedade, cujo fundamento se reduz a "fé macroeconômica" na maior eficiência da privatização; Oi colocou em dúvida o pressuposto que os burocratas públicos não podem se comportar como se fossem empresários privados. Enquanto todos esses autores compartilharam a visão de que não há respostas automáticas e definitivas, e que a experimentação pragmática das reformas funcionou ao longo do tempo, eles também concordaram com uma suposição mais profunda: uma reforma bem sucedida envolve a introdução incessante de escolha, alternativas e competição no

ambiente em que todos os agentes econômicos estão inseridos, independentemente de quem eles são."[16]

A manutenção de uma persistente e pragmática experimentação das reformas ao longo do tempo – necessária para garantir o seu sucesso – ganhou ainda mais importância depois de 1992. Impulsionada também pelas questões internas, a hipótese adquiriu maior força a partir dos resultados observados na experiência soviética e, depois, russa. Levando-se em consideração esses resultados, políticos e estudiosos chineses interpretaram o fim da URSS e as crises russas como produtos das transformações "radicais" implementadas em um curto espaço de tempo na URSS[17] de Makhail Gorbachev (1985-1991) e da rápida abertura econômica ocorrida na Rússia de Boris Yeltsin (1991-1999). De acordo com Chen (1997), por exemplo, para grande parte do sistema político chinês (inclusive os mais liberais), a dissolução da URSS teve relação direta com a tentativa de democratização ocorrida na gestão de Mikhail Gorbachev.

Junto a essa questão, a relação sino-americana continuou desempenhando uma função importante para as reformas da China. Embora as condições que apoiaram as transformações econômicas chinesas, desde o decênio de 1970, tivessem dado lugar a maiores tensões políticas e econômicas,[18] o governo chinês conseguiu aproveitar o estreitamento dos laços estabelecidos previamente com os Estados Unidos. Seja pelos elevados investimentos e comércios realizados pelas empresas norte-americanas no mercado chinês, seja pela ampla aquisição dos títulos das dívidas dos Estados Unidos por parte do governo da China, o fato foi que o país asiático adquiriu maior poder de barganha com o país anglo-saxão. A formação de uma rede de investimentos, finanças e comércio internacional entre os dois países

16. (…) *that despite its historical and institutional distinctiveness, China nevertheless holds important lessons for all transitional economies (…) Nolan and Ash find that China's refusal to heed the advice of Western economists, and Russia's effort to implement it, assisted China's rise and Russia's fall. (…) Putterman questions the categorical conception of property rights that underlies the macroeconomist's faith in privatization; Oi questions the commonplace assumption that public bureaucrats cannot behave as if they were private entrepreneurs. While all these authors share the view that there are no authoritative answers, and that persistent pragmatic experimentation through time can work, they also share a deeper assumption: successful reform involves the relentless introduction of choice, alternatives and competition into the environment of all actors in the economy, regardless of who they are* (Walder, 1995, p. 978, tradução nossa).

17. Entre essas transformações, cabe destacar: a abertura democrática; a reconstrução econômica, a partir da introdução acelerada de mecanismos de mercado e autonomização das empresas; o final do monopólio da mídia e a inexistência de uma estratégia de reorganização dos meios de comunicação; e o rompimento da estrutura de poder responsável pela coalizão e unidade da URSS (Medeiros, 2008; Odom, 1992; Ellman; Kontorovitch, 1992).

18. Na esfera política, "[alguns] episódios foram marcantes para aumentar [esse] conflito político, tais como a não assinatura do presidente Bill Clinton do acordo que empenharia o apoio dos EUA ao ingresso da China na OMC (Organização Mundial do Comércio), o aumento das vendas de armas para Taiwan – província rebelde na concepção do governo chinês –, o bombardeio por engano da Embaixada da China em Belgrado/Sérvia, em 07 de maio de 1999, durante os ataques aéreos da Organização do Tratado do Atlântico Norte (Otan) e a colisão de uma aeronave espião dos EUA com um caça chinês sobre o mar do sul da China, em abril de 2001" (Pinto, 2011, p. 32). Na esfera econômica, Medeiros (1999, p. 395), lembrou que "(...) usando o seu dominante direito de veto no Banco Mundial e no Banco de Desenvolvimento Asiático, os [Estados Unidos], alegando desrespeito aos direitos humanos, bloquearam os pedidos de empréstimos por vários anos".

deu à China a chance de ocupar novos espaços geoeconômicos, assim como limitou a possibilidade dos Estados Unidos de efetivarem políticas restritivas, a exemplo do que fizeram com outros países nos anos 1980 (Leão, 2010; Pinto, 2011).

Ao lado das mudanças da relação sino-americana, outro aspecto que influenciou o direcionamento das reformas foi o forte processo de abertura produtiva e liberalização comercial nos anos 1990, que atingiu praticamente todas as economias globais. Este processo teve como um de seus efeitos o acirramento da concorrência industrial, envolvendo praticamente todas as grandes multinacionais do mundo. Com isso, ficou evidente a incapacidade do sistema produtivo chinês de competir com essas nações nos mais diversos setores industriais, tanto aqueles mais intensivos em tecnologia, como aqueles intensivos em recursos naturais e de infraestrutura.

A China também encontrou algumas condições econômicas regionais que auxiliaram a continuidade da sua estratégia reformista, ao longo dos anos 1990. A recessão e depois a crise das economias asiáticas elevaram o país à condição de centro manufatureiro da região. A partir de 1995, a apreciação das moedas de países como Malásia, Indonésia e Tailândia e a ampliação dos seus coeficientes de importação e dos déficits nas suas contas de serviços fatores, em um cenário de forte liberalização financeira, freou a participação desses países naquela integração regional produtiva. Com efeito, abriu-se uma oportunidade para a China absorver um volume ainda maior de investimentos e indústrias da região mais desenvolvida da Ásia. Assim, o gigante chinês se tornou rapidamente a "grande indústria" asiática, absorvendo investimentos e a produção dos países vizinhos e, simultaneamente, estabelecendo-se como grande mercado para as exportações – alimentos, insumos agrícolas e industriais e bens finais manufaturados – dos mesmos países (Leão, 2011).

Em suma, se o cenário geopolítico e geoeconômico no início dos anos 1990 tivesse colocado alguns empecilhos ao desenvolvimento chinês, o país asiático conseguiu fortalecer as já estabelecidas redes econômicas, comerciais e financeiras com a Ásia e os Estados Unidos, além dos próprios avanços alcançados no período anterior. Estes aspectos, somados às lições retiradas dos processos de transição da URSS e das mudanças observadas na Rússia – fato que também ocorreu em outras ex-repúblicas soviéticas –, tiveram grande importância para determinar não apenas a natureza das reformas, mas também o ritmo e a intensidade de sua execução.

Partindo desse contexto, as opções traçadas pelo governo chinês, depois de firmado o Grande Compromisso, obedeceram às seguintes diretrizes: *i)* sustentação e reforço da ligação entre o PCC e o ELP; *ii)* manutenção do caráter pragmático das reformas, principalmente no campo político e socioeconômico, com destaque para os aspectos relacionados ao capital estrangeiro; *iii)* maior controle dos aparatos e setores sociais (imprensa, cultura etc.); *iv)* liderança e intervenção do Estado

nacional na condução das mudanças econômicas; *v)* ampliação do campo de relações diplomáticas com várias regiões do mundo a fim de legitimar o regime político chinês; *vi)* continuidade da modernização econômica com maior apoio do setor externo e da formação de grandes conglomerados nacionais capazes de competir internacionalmente; e *vii)* desenvolvimento tecnológico do aparelho militar.

A fim de alcançar essas diretrizes, a primeira iniciativa foi avançar na inserção externa do país por meio da maior articulação entre investimentos e produção das empresas estrangeiras – com destaque para as asiáticas e dos Estados Unidos –, já que "a atração de capital estrangeiro esteve inserida em uma estratégia para alavancar as empresas e as capacitações domésticas" (Zonenschain, 2006, p. 84). Além disso, houve o fortalecimento e a conglomeração das empresas estatais em setores-chave, entendidos como essenciais para comandar as mudanças estruturais da economia e que exigiam investimentos de longo prazo, e a aceleração das reformas do sistema financeiro visando atender a acelerada demanda de crédito – principalmente para as grandes empresas estatais – e trazer melhorias para suas instituições bancárias. A segunda iniciativa foi fortalecer os investimentos em sofisticação do exército e ampliar as relações políticas bilaterais tanto na Ásia como em outros continentes, além de sustentar o controle estatal sobre alguns setores da sociedade. Desde o fim do bloco soviético, várias mudanças no sistema político regional sinalizaram a necessidade do Estado chinês coordenar suas ações militares e diplomáticas no sentido de legitimar interna e externamente a forma de gestão do PCC.

Quanto à primeira iniciativa, com o Grande Compromisso, a China realizou uma maior abertura criando novas áreas para receber investimentos forâneos – zonas econômicas especiais –, que até aquele momento eram bastante limitados geograficamente, e utilizou as políticas fiscal, industrial e cambial para favorecer a entrada de empresas estrangeiras com viés exportador. A atuação do Estado chinês foi crucial dirigindo estes investimentos para a esfera produtiva e para o fomento das exportações. Em outras palavras, o Estado nacional fortaleceu a estratégia de inserção externa diferenciada, cuja diretriz principal foi a permissão para a entrada do capital estrangeiro na estrutura produtiva. Todavia, esta abertura não ocorreu de forma indiscriminada, mas se deu em cadeias industriais mais dinâmicas da economia internacional (microeletrônica, por exemplo). Mesmo depois de 2001, quando assinou seu compromisso de adesão na Organização Mundial do Comércio (OMC), sendo obrigado a relaxar paulatinamente as políticas protecionistas, o governo chinês construiu um forte aparato regulatório para administrar e controlar as empresas multinacionais, já que negociou um extenso cronograma de transição para sua entrada na OMC, atendendo ao máximo seus interesses estratégicos (Lardy, 2003).

Nesse mesmo ínterim, o governo se utilizou de sua maior aproximação econômica com o Ocidente e com os países mais avançados da Ásia e submeteu a

reorganização da estrutura de produção ao desenvolvimento das grandes empresas estatais em um ambiente de grande articulação com o setor privado (cooperativas do campo, empresas estrangeiras etc.).[19] Isso ocorreu, em primeiro lugar, por meio da forte regulação que forçou a transferência interna de tecnologia das corporações transnacionais, do mesmo modo que ofereceu às estatais a oportunidade de criar e/ou explorar novos processos e produtos sem ter de enfrentar a concorrência desenfreada do capital privado e estrangeiro. Em segundo lugar, sucedeu-se também por intermédio de uma política em que a alocação dos recursos e das metas de produção deslocou o papel das empresas nacionais para realização de investimentos de longo prazo em vários ramos estratégicos que, em geral, estavam encadeados. Essa mudança no papel desempenhado pelas estatais exigiu um amplo processo de conglomeração dessas empresas visando aumentar o seu nível de competitividade internacional e o poder de alavancagem, bem como modernizar o sistema organizacional e produtivo dessas empresas (Leão, 2010).

As empresas estatais ainda assumiram o centro do desenvolvimento tecnológico, subordinando as ações dos demais órgãos ligados aos complexos de C&T. Como sugeriu Zhang *et al.* (2009), nos últimos anos, as empresas chinesas têm comandado a geração de inovações no país ainda mediante a absorção e adaptação de tecnologia estrangeira, mas também a partir da criação de novas tecnologias. Por isso e também por causa das reformas do sistema de C&T,[20] assim como da expansão dos investimentos públicos, as corporações estatais, além de ampliarem sua capacidade de gerar inovações, inauguraram um novo padrão de desenvolvimento tecnológico. O diferencial desse desenvolvimento residiu na capacidade de utilizar não apenas a tecnologia de ponta disponível em seu setor, mas a realização de processos de engenharia reversa, aproveitando tecnologias mais primitivas. Esse movimento tem sido inédito, uma vez que nem mesmo as experiências ocidentais combinaram tantas tecnologias diferentes.

Para apoiar a atuação dessas empresas estatais, o governo chinês aprofundou as transformações no sistema de financiamento. Depois dos anos 1990, as reformas nesse momento caminharam em um sentido de ampliar a regulamentação e

19. A partir dessa articulação, as empresas chinesas puderam se inserir na cadeia de produção global reduzindo a distância da fronteira tecnológica nacional e internacional. De acordo com a autora, "as firmas domésticas chinesas mais produtivas foram aquelas que possuíram parceiros estrangeiros, participaram de mercados internacionais ou se defrontaram com a concorrência internacional". Estas se aproveitaram deste processo, pois foram absorvendo diversas tecnologias estrangeiras que, por seu turno, "possibilitaram ganhos de eficiência no ciclo do produto (maior competição entre os fornecedores) e flexibilidade para adaptação a novas linhas de montagem, facilitando a migração para novos produtos" (Zonenschain, 2006, p. 109).

20. Dois programas de desenvolvimento de C&T chamaram atenção. O primeiro, denominado National Key Basic Research, criado em 1997, teve dois grandes alvos: a pesquisa básica e a realização de inovações originais pelas instituições chinesas. Para isso, além da expansão do financiamento para as universidade e a outros departamentos de pesquisa básica, criaram-se centros de pesquisa interdisciplinares responsáveis por desenvolver projetos para avançar na fronteira tecnológica. O segundo, o Science and Techology Plan de 2005, foi formulado para aumentar a integração da estrutura de produção e tecnológica chinesa ao Sistema Global de Inovações, principalmente a partir da ação dos grandes conglomerados estatais.

tornar as instituições mais eficientes, isto é, aptas a competirem com os bancos estrangeiros (Dias, 2004).[21] Ademais, o governo reforçou a estratégia de utilizar o empréstimo bancário público como principal fonte de financiamento, principalmente dos grandes empreendimentos em infraestrutura e intensivos em capital e tecnologia das maiores empresas estatais (Leão, 2010).[22] Principalmente nos anos 2000, foi reforçado o elo existente entre os maiores bancos chineses e as grandes empresas estatais, permitindo a rápida disseminação do capital bancário para o setor produtivo. Como ressaltou Burlamaqui (2012), o estreitamento dessas duas esferas – bancária e produtiva – em âmbito estatal serviu como um instrumento de expansão territorial e de escala de produção das empresas chinesas, inclusive no exterior. Os grandes empreendimentos em infraestrutura, bem como o processo de internacionalização das grandes corporações têm sido financiados por grandes bancos estatais. Nesse sentido, por exemplo, "o Banco de Desenvolvimento da China (...) é uma instituição estatal de apoio financeiro que criou [recentemente] um fundo inicial de US$ 5,1 bilhões para a aquisição de companhias estrangeiras por empresas chinesas" (Costa; Souza-Santos, 2010, p. 168).

Sobre a segunda iniciativa, o colapso da URSS abriu um espaço importante para os chineses na economia internacional, ampliando sua área de influência na Ásia e na Europa Oriental. Por meio do estrito controle do Estado, o governo chinês enxergou uma oportunidade para o país ampliar seu papel geopolítico e geoeconômico, visando alcançar o *status* de potência do sistema internacional.

A eliminação do bloco soviético promoveu um clima de instabilidade e dúvidas a respeito das redefinições territoriais na Ásia. Conforme lembrou Shambaugh (1994), no imediato pós-Guerra Fria, a visão da política de defesa chinesa era de que existia um alto grau de incerteza resultante das mudanças políticas ocorridas em 1991, cujas definições poderiam gerar disputas territoriais e de fronteira, envolvendo a China e seus vizinhos mais próximos.

Partindo dessa lógica, as autoridades chinesas entenderam que a modernização do exército, em especial da marinha e aeronáutica, era essencial para responder a esses potenciais conflitos territoriais com outros países da Ásia. Nessa mesma linha, Whiting (1995) destacou que existiu uma tensão entre a China e o Leste Asiático envolvendo disputas territoriais, em especial com Filipinas, Malásia, Brunei e Índia,

21. Conforme listou Dias (2004), quatro foram os pilares básicos dessas mudanças propostas no começo dos anos 1990: definir uma legislação específica para o setor financeiro; clarificar os direitos de propriedade; melhorar a infraestrutura e introduzir inovações capazes de suportar uma maior abertura de mercado; e permitir o início de fusões entre instituições nacionais e estrangeiras. Mesmo assim a participação do setor privado no sistema financeiro não aumentou de forma significativa, até os dias atuais. Os dois últimos pilares tiveram maior relevância somente nos anos 2000. Ou seja, embora fossem anunciadas nos anos 1990, a entrada de instituições estrangeiras e a transferência dos direitos de propriedade foram priorizadas apenas recentemente.

22. Enquanto em 1992 o crédito bancário representou 91% do produto interno bruto (PIB), em 2005 esse valor foi de 135%. E, neste último ano, mais 70% do crédito foi fornecido pelos bancos estatais (Leão, 2010).

que motivou a aceleração dos investimentos no ELP em equipamentos marítimos e aéreos. Essa questão, junto à Guerra do Golfo, fez com que a China, já na primeira metade da década de 1990, ampliasse maciçamente o orçamento militar e passasse a investir no estreitamento das relações políticas e comerciais com a Rússia, como forma de atrair tecnologia e modernizar o exército.

Ao lado dos fortes investimentos no setor militar, nas relações externas "houve a busca de redução dos conflitos com os vizinhos, o que determinou (...) a restauração ou estabelecimento de relações diplomáticas com Cingapura (1990), Indonésia (1990), Brunei (1991) e Coreia do Sul (1992)" (Cunha e Acioly, 2009, p. 348-349). Esses movimentos de aproximação, embora fizessem parte da conhecida "ascensão pacífica" da China, compuseram uma estratégia de legitimação internacional do sistema político chinês.

As diretrizes do governo chinês de fortalecer o regime político e de modernizar rapidamente o exército se tornaram ainda mais prioritárias, entre o final dos anos 1990 e a primeira metade dos anos 2000. Primeiro, porque a relação com Taiwan se tornou mais tensa. Em 1999, o presidente taiwanês, Lee Teng-hui (Partido Kuomitang), declarou a estratégia de investir em uma relação entre um "Estado especial" (Taiwan) e a China, deixando evidente seu objetivo de sustentar a soberania nacional de Taiwan, isto é, de manter a posição independente frente à China. O conflito se agravou depois da vitória do Partido Democrático Progressivo (PDP), nas eleições de 2000, cuja linha política sempre foi claramente favorável à independência e à soberania, e das iniciativas chinesas de estreitar as alianças com o Ocidente em vista de fortalecer sua estratégia de reintegrar a ilha ao seu território nacional (Zhang *et al.*, 2003). Em consequência desta conjuntura, o novo governo de Taiwan "iniciou uma corrida armamentista – ampliando os gastos militares e a compra de armamento sofisticado, bem como implantando novos sistemas de defesa" (Zhang *et al.*, 2003, p. 376, tradução nossa).

Segundo, porque houve uma sucessão de eventos liderados pelos Estados Unidos com o objetivo de ampliar seus espaços de atuação – nos campos diplomáticos e militares – na Ásia Central e no Leste Europeu.[23] O primeiro deles foi a entrada dos Estados Unidos por intermédio da Organização do Tratado do Atlântico Norte (Otan), no Kosovo em 1999, fato que reforçou o unilateralismo norte-americano. Após o atentado terrorista de onze de setembro de 2001 em Nova York, os Estados Unidos exerceram pressões sobre a Rússia e conquistaram seu apoio a fim de realizar outras duas ações importantes na região, a saber: o governo russo aceitou a entrada da Otan nos Estados Bálticos (Lituânia, Letônia e Estônia) e o ingresso das forças militares norte-americanas na Georgia (Norling, 2007).

23. Essas duas regiões assumiram grande importância geoeconômica e geopolítica para a China, em função de várias questões; entre estas, o aumento da demanda chinesa por insumos energéticos e os interesses militares.

Como resposta a esses movimentos, o governo chinês atuou no sentido de limitar as inovações do sistema político no plano regional. Além disso, o gigante asiático buscou estreitar suas relações com o governo russo uma vez que a Rússia adquiria grande relevância para conter a ampliação da interferência dos Estados Unidos naquelas regiões. Aproveitando-se do distanciamento entre norte-americanos e russos na segunda metade da década de 2000, por causa da interferência do primeiro país nos sistemas políticos das ex-repúblicas soviéticas[24] e do seu apoio direto aos movimentos que ficaram conhecidos como "Revoluções Coloridas",[25] a China conseguiu um espaço para se reaproximar da Rússia como forma reforçar a importância do PCC e atrair recursos para desenvolver seu exército.[26] Por último, o governo organizou uma reforma da indústria de defesa estabelecendo um programa de aceleração dos gastos militares, bem como a criação de grandes corporações para gerir todo esse programa:

> A (...) grande reforma se iniciou com uma emergencial alteração na indústria [militar] entre 1998-1999 e foi caracterizada por uma reestruturação fiscal, política, organizacional e das empresas. De modo acelerado, os financiamentos para o setor de defesa foram ampliados. (...) Gastos com equipamentos e armamentos foram os que mais cresceram. A parcela do orçamento passou de 16% no início dos anos 1990 para quase um terço, percentual que se mantém até hoje. Também foi autorizado um acréscimo de financiamento para o setor de P&D. A P&D em defesa quase quadruplicou desde 2000 e, atualmente, atingiu 1,5% do PIB. Mais recursos do setor de defesa têm sido direcionados para o desenvolvimento e gestão de armas, inovação e aplicação de tecnologias básicas em pessoas-chave durante a década passada. (...) A reorganização da Comissão de Ciência, Tecnologia e Indústria para a Defesa Nacional (COSTIND, em inglês) também foi fundamental. (...) Com a transformação de indústrias de produção de defesa em grandes corporações, houve a separação entre os compradores e os fabricantes dos produtos, deixando para o COSTIND um papel de órgão regulador e administrador do setor. Isso permitiu um sistema de compras baseados em contratos comerciais estimulando o aumento da competição o que, por sua vez, contribuiu para estabelecer um sistema

24. A intervenção política dos Estados Unidos e o estabelecimento de cooperações econômicas e militares com nações como o Iraque, a Índia e o Turcomenistão foram entendidos pelo governo russo – e também pelo chinês – como dois instrumentos de expansão da presença política, militar e econômica dos norte-americanos na Ásia. Em razão disso, ambos os países estabeleceram uma política externa de não intervenção em assuntos de outros países e investiram em uma cooperação militar, que culminou na consolidação da Organização de Cooperação de Xangai (Shangai Cooperation Organization – SCO) – uma instituição de segurança regional – e na expansão do comércio e dos acordos bilaterais militares.

25. "[O termo] 'Revoluções Coloridas' foi a alcunha atribuída aos movimentos de massa ocorridos na região da antiga União Soviética que tiveram como resultado a substituição de governos estabelecidos. A revolução das rosas, na Georgia, a revolução laranja, na Ucrânia, e a revolução das tulipas, no Quirguistão, são os movimentos frequentemente aí enquadrados. Em comum, as revoluções coloridas (...) foram originadas por eleições tidas como fraudulentas" e buscavam efetivar uma nova democratização dos regimes políticos (Ortega, 2007, p. 2).

26. Além dessas questões, os movimentos separatistas islâmicos presentes na Chechênia e em Xinjiang motivaram o estreitamento das relações entre China e Rússia a fim de constituir uma postura conjunta contrária à intervenção de nações e organismos multilaterais nos assuntos internos chineses e russos, bem como de países situados no Leste Europeu e na Ásia Central.

> estruturado com melhores equipamentos para atender as demandas dos militares (Hagt, 2010, p. 485-486, tradução nossa).[27]

Nesse cenário, a legitimação interna do PCC também assumiu grande significado, tendo em vista a necessidade de sustentar a estabilidade política e social do país. Para os líderes chineses, as pressões para a configuração democrática – como estava ocorrendo nas antigas repúblicas soviéticas – impulsionariam sistemas regionais próprios, contrários à manutenção do controle interno e favoráveis à instabilidade social. Isso, por sua vez, eliminaria a validade do regime, que estava baseado na ideologia partidária, e poderia novamente ocasionar uma crise ou uma ampliação das tensões sociais, a exemplo do que ocorreu em 1989.

Somado à manutenção do regime político, o controle de certos instrumentos sociais também foi visto como fundamental para evitar o aumento de conflitos entre os diversos setores da sociedade. No caso dos meios de comunicação, até os dias atuais o Estado chinês manteve as restrições, por exemplo, às redes de televisão estrangeiras e/ou privadas. Para o governo chinês, tem existido uma crescente tentativa da mídia internacional de influenciar a população chinesa, o que poderia trazer grandes distúrbios à sua harmonia e estabilidade social e política. Partindo dessa concepção, o líder máximo do país, Hu Jintao tem discursado no sentido de que o Ocidente tem buscado influenciar a sociedade chinesa principalmente pelas ferramentas disponíveis pelas novas mídias. Para ele, tem ocorrido uma tentativa "de dividir a China; os campos ideológicos e culturais são as áreas focais de sua infiltração no longo prazo" (Maisonnave, 2012). Obviamente, esse discurso fez parte de uma estratégia política chinesa de reforçar sua preocupação com o seu processo de abertura ao exterior – que ampliou, obviamente, o acesso dos países ocidentais à sociedade da China –, bem como de mostrar que este tema tem sido uma prioridade para o governo do país asiático. Exemplos disso foram a manutenção da centralização das decisões políticas no PCC e o controle estatal de outras esferas da sociedade.

Todas essas considerações corroboraram a afirmação de Medeiros (2008) que, depois de 1991, consagrou-se na China a estratégia conhecida como "um centro e dois pontos fundamentais". O centro era o rápido desenvolvimento econômico

---

27. *The (…) major reform began with the shakeup of the [military] industry in 1998-99 and is characterized by fiscal, policy, organizational, and enterprise restructuring. Critically, defense funding was dramatically raised. (...) Spending on equipment and weapons procurement has increased the most. This portion of the budget was readjusted from a low of 16 percent early in the 1990s to roughly one-third, where it stands today. More funding has also been made available to basic R&D. Defense R&D (…) nearly quadrupled since 2000 and currently amount to 1.5 percent of GDP. Greater funding within the defense sector has also been directed toward weapon development management, innovation, and application of basic technologies and the talent needed to implement it. Improved finances are also manifest in the salary increases of key personnel in the defense sector during the past decade.(…) The reorganizing of the Commission on Science, Technology, and Industry for National Defense (COSTIND) was key as well. (…) With the creation of the defense production industries into major group corporations, these reforms separated the buyers from the builders, with COSTIND a regulatory and administrative role. This allowed for a more contract-based procurement system that in-stilled a degree of competition, helping forge a system better equipped to fulfill the demands of the military* (Hagt, 2010, p. 485-486).

e a modernização do ELP, enquanto os dois pontos fundamentais eram a maior abertura da economia e a manutenção do sistema decisório internalizado no PCC, que se baseava no maoísmo. Nesse sentido, tornou-se possível observar dois movimentos opostos, mas que ocorreram em uma mesma direção: em primeiro lugar, a manutenção da linha política – com o apoio militar – que caracterizava a China desde os tempos de Mao Tse-Tung e, em segundo lugar, a transição de uma economia fechada e centralizada para uma economia ainda extremamente controlada, porém com maior participação do mercado. Ambos os movimentos convergiram para a modernização do país, sem perder a capacidade do Estado de controlar as mudanças econômicas e políticas.

Desse modo, constatou-se que as reformas econômicas e políticas foram articuladas no interior das instituições ligadas ao Estado nacional. As restrições e controles impostos às empresas estrangeiras, a liderança das estatais na reestruturação da estrutura produtiva, a expansão e sofisticação do ELP, bem como a coordenação das mudanças realizadas pelo PCC – nos objetivos e metas definidos nos planos quinquenais, por exemplo – foram alguns dos elementos que comprovaram o fortalecimento do Estado nacional enquanto principal agente do projeto de transição da China.

4 REFLEXÕES FINAIS

Desde o final dos anos 1970, a opção de transição do governo chinês seguiu uma via "gradualista", cujas reformas buscaram no longo prazo modernizar a economia e o setor militar, sem perda da centralidade do sistema político no interior do PCC. Os obstáculos e crises ocorridas ao longo deste período não modificaram os objetivos estruturais colocados pelo PCC no seu processo de transição. Todavia, no final dos anos 1980, a fragilização da economia e o aumento da insatisfação de alguns setores da sociedade explodiram os protestos da praça Tiananmem e, consequentemente, instalaram uma "crise" no interior do PCC.

Essa "crise" foi contornada reforçando o poder político do PCC e procurando criar novos alicerces – sempre com o Estado nacional à frente – para avançar nas reformas da economia. Nos anos 1990, o novo desenho geopolítico e geoeconômico e a maior abertura ao capital privado e/ou estrangeiro não significou um "afrouxamento" da ordem política ou uma menor intervenção estatal na economia. Ao contrário disso, não houve uma mudança significativa do sistema político chinês e o Estado fortaleceu sua atuação mediante, por exemplo, o fortalecimento de grandes empresas estatais em vários setores econômicos.

Em função de todas as transformações econômicas, sociais e políticas observadas desde o último quartel do século XX, a China alcançou o *status* de potência e emergiu como contraponto aos Estados Unidos no sistema internacional.

Essa nova posição chinesa veio acompanhada de fortes questionamentos e pressões de atores governamentais, instituições multilaterais, bem como da mídia internacional em torno de dois temas: primeiro, a implementação de um regime democrático no país e, segundo, uma maior liberalização da economia.

As visões e interpretações sobre esses dois temas têm sido as mais variadas segundo as motivações institucionais e matrizes teóricas de tais analistas. No entanto, os fatos continuam apontando que não há perspectivas, pelo menos atualmente, de mudanças mais radicais tanto na esfera política, como na econômica. Não existe uma intenção clara e explícita do governo chinês de alterar radicalmente o regime político e a participação estatal na economia, muito menos de abrir mão da soberania nacional e dos pensamentos que estão na origem do PCC.

No 18º Congresso do PCC, realizado no dia 8 de novembro, o discurso de Hu Jintao – que encerrou sua gestão à frente do país – indicou o interesse do PCC em continuar executando reformas, porém com as mesmas estruturas políticas e econômicas. Como apontou Minxin Pei (2012),

> em vez de concessões ideológicas, ainda que só simbólicas, Hu declarou enfaticamente que o PCC manterá seus princípios ideológicos e incluirá entre eles "o pensamento de Mao Tse-Tung". O termo, que provoca medo e repulsa entre os progressistas chineses, não é a única coisa que ajuda a debelar quaisquer ilusões que as pessoas possam ter sobre a intenção reformista dos líderes. Depois de alertar sobre o risco que a corrupção endêmica representa para a sobrevivência do partido, Hu declarou que o PC jamais tomará a "estrada maligna" de mudar a cor de sua bandeira.

Ainda sobre essa discussão, uma reportagem da revista *Carta Capital* destacou a importância atribuída por Hu Jintao, no mesmo discurso, à segurança nacional da China:

> Hu disse que a China deve construir "uma defesa nacional e poderosas forças armadas que correspondam ao grau internacional da China". Também disse que Pequim deve avançar na preparação militar em geral e na área tecnológica das forças armadas em particular. De acordo com ele, a tarefa mais importante da China é ser capaz de "ganhar uma guerra local na era da informação" (Presidente.., 2012).

A despeito dos interesses contrários ao atual padrão de desenvolvimento chinês e ressaltando os problemas efetivamente existentes no país (corrupção, desrespeito aos direitos humanos, entre outros), o PCC não parece acreditar que fórmulas externas são capazes de responder aos desafios colocados para o país. Estes desafios, na perspectiva do partido, somente podem ser encarados com a garantia da soberania nacional e a partir de uma compreensão interna dos problemas sociais, econômicos e políticos que não abrangem uma visão liberal econômica e de completa abertura política.

REFERÊNCIAS

ARRIGHI, G.; HAMASHITA, T.; SELDEN, M. The rise of East Asia in world historical perspective. *In*: PLANNING WORKSHOP, 1996, Binghamton. **Anais**... Binghamton: Fernand Braudel Center; State University of New York, Dec. 1996.

BURLAMAQUI, L. **Global finance and Chinese financial development**: the emergence of a State led financial model of globally oriented financial governance. Brasília: Ipea, 2012. Mimeografado.

CHEN, F. Order and stability in social transition: neoconservative political thought in post-1989 China. **The China quarterly**, London, n. 151, p. 593-613, Sept. 1997.

CLARO, S. 25 años de reformas económicas en China: 1978-2003. **Estudios públicos**, Santiago, n. 91, 2003.

CUNHA, A.; ACIOLY, L. China: ascensão à condição de potência global – características e implicações. *In*: CARDOSO JÚNIOR, J. C.; MATIJASCIC, M.; ACIOLY, L. (Orgs.). **Trajetórias recentes de desenvolvimento**: estudos de experiências internacionais selecionadas. Brasília: Ipea, 2009. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/livros/Livro_TrajetoriasRecentes.pdf>.

COSTA, A. D.; SANTOS-SOUZA, E. R. Internacionalização de empresas brasileiras: restrições de financiamento e papel do BNDES. **Revista economia & tecnologia**, ano 6, v. 23, p. 167-174, out./dez. 2010.

DENG, X. **Selected works**. Beijing: People's Press, 1993. (v. 2, 1975-1982).

DIAS, M. M. P. G. **A China no século XXI**: a evolução do sistema bancário e o futuro das reformas econômicas. 2004. Dissertação (Mestrado) – Universidade Técnica de Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão, Lisboa, 2004.

ELLMAN, M.; KONTOROVICH, V. (Eds.). **The disintegration of the Soviet economic system**. London: Routledge, 1992.

FAIRBANK, J. K.; GOLDMAN, M. **China**: uma nova história. Porto Alegre: LP&M, 2006.

FIORI, J. L. Globalização, hegemonia e império. *In*: TAVARES, M. C.; FIORI, J. L. (Orgs.). **Poder e dinheiro**: uma economia política da globalização. Petrópolis: Vozes, 1997.

HAGT, E. Emerging grand strategy for China's defense industry reform. *In*: KAMPHAUSEN, R.; LAI, D. SCOBELL, A. (Eds.). **The PLA at home and abroad**: assessing the operational capabilities oh China's Military. Carlisle: U.S. Army War College, 2010.

LARDY, N. R. **Trade liberalization and its role in Chinese economic growth**. *In*: CONFERENCE A TALE OF TWO GIANTS: INDIA'S AND CHINA'S EXPERIENCE WITH REFORM AND GROWTH. New Delhi: IMF/NCAER, Nov. 2003.

LEÃO, R. P. F. **O padrão de acumulação e o desenvolvimento econômico da China nas últimas três décadas**: uma interpretação. 2010. Dissertação (Mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, 2010.24 **revista tempo do mundo | rtm |** v. 4 | n. 3 | dez. 2012.

_____. A articulação produtiva asiática e os efeitos da emergência chinesa. *In*: LEÃO, R. P. F.; PINTO, E. C.; ACIOLY, L. (Orgs.). **A China na nova configuração global**: impactos políticos e econômicos. Brasília: Ipea, 2011. p. 115-164.

LIN, J. Y. Rural reforms and agricultural growth in China. **The American economic review**, v. 82, n. 1, p. 34-51, Mar. 1992.

MAISONNAVE, F. China restringe produções estrangeiras na TV. **Folha de S. Paulo**, São Paulo, 15 fev. 2012.

MEDEIROS, C. A. China: entre os séculos XX e XXI. *In*: FIORI, J. L. (Org.). **Estados e moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis: Vozes, 1999.

MEDEIROS, C. A. Desenvolvimento econômico e ascensão nacional: rupturas e transições na Rússia e na China. *In*: FIORI, J. L.; MEDEIROS, C. A; SERRANO, F. (Orgs.). **O mito do colapso do poder americano**. Rio de Janeiro: Record, 2008.

NABUCO, P. Do grande salto à desmaoização: 20 anos de história chinesa. *In*: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 14., 2009. São Paulo. **Anais**… São Paulo: Sociedade Brasileira de Economia Política, jun. 2009.

MINXIN, P. Análise: discurso de Hu Jintao extinguiu ilusões sobre a intenção reformista. **Folha de S. Paulo**, São Paulo, 10 nov. 2012.

NOLAN, P.; ASH, R. China's economy on the eve of reform. **The China quarterly**, London, n. 144, p. 980-998, Dec. 1995.

NORLING, N. China and Russia: partners with tensions. **Policy perspectives**, v. 4, n. 1, p. 33-48, 2007.

NOZAKI, W. V.; LEÃO, R. P. F.; MARTINS, A. R. A. A ascensão chinesa e a nova geopolítica e geoeconomia das relações sino-russas. *In*: LEÃO, R. P. F.; PINTO, E. C.; ACIOLY, L. (Orgs.). **A China na nova configuração global**: impactos políticos e econômicos. Brasília: Ipea, 2011. p. 195-234.

ODOM, W. E. Soviet politics and after: old and new concepts. **World politics**, Baltimore, v. 45, n. 1, p. 66-98, Oct. 1992.

ORTEGA, F. A. **As revoluções coloridas**: a antiga União Soviética a caminho da democracia? *In*: SIMPÓSIO EM RELAÇÕES INTERNACIONAIS DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM RELAÇÕES INTERNACIONAIS SAN TIAGO DANTAS, 1., São Paulo, 12-14 nov. 2007.

PINTO, E. C. O eixo sino-americano e as transformações do sistema mundial: tensões e complementaridades comerciais, produtivas e financeiras. *In*: LEÃO, R. P. F.; PINTO, E. C.; ACIOLY, L. (Orgs.). **A China na nova configuração global**: impactos políticos e econômicos. Brasília: Ipea, 2011. p. 19-78.

PRESIDENTE da China alerta sobre a corrupção e pede mais democracia. **Carta capital**, São Paulo, 8 nov. 2012.

ROBINSON, T. W. Chinese military modernization in the 1980's. **The China quarterly**, London, n. 90, p. 231-252, jun. 1982.

ROLAND, G. **The political economy of transition**. Ann Arbor: WDI, Dec. 2001. (Working Paper, n. 413).

SAICH, T. Reform of China's science and technology organizational system. *In*: SIMON, D.; GOLDMAN, M. (Eds.). **Science and technology in post-mao China**. Cambridge: Harvard University Press, 1989.

SANTAYANA, M. **No centro do mundo**. *In*: CONFERÊNCIA NACIONAL DE POLÍTICA EXTERNA E POLÍTICA INTERNACIONAL CHINA, 3., 2008. Brasília: FAG, 2008.25

SHAMBAUGH, D. Growing strong: China's challenge to Asian security. **Survival**, v. 36, n. 2, p. 43-59, Summer 1994.

WALDER, A. G. China's transitional economy: interpreting its significance. **The China quarterly**, London, n. 144, p. 963-979, Dec. 1995.

WHITING, A. S. Chinese nationalism and foreign policy after Deng. **The China quarterly**, London, n. 142, p. 295-316, June 1995.

ZHANG, C. *et al*. **Promoting enterprise-led innovation in China**. Washington: World Bank, 2009.

ZHANG, Z. *et al*. The dynamics of political and economic interactions between Mainland China and Taiwan. **Papers regional science**, n. 82, p. 373-388, Feb. 2003.

ZONENSCHAIN, C. N. **O caso chinês na perspectiva do "catch-up" e das instituições substitutas**. 2006. Tese (Doutorado) – Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Instituto de Ciências Humanas e Sociais, Rio de Janeiro, 2006.

Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

EDITORIAL

Coordenação
Cláudio Passos de Oliveira

Supervisão
Everson da Silva Moura
Reginaldo da Silva Domingos

Revisão
Clícia Silveira Rodrigues
Idalina Barbara de Castro
Laeticia Jensen Eble
Leonardo Moreira de Souza
Marcelo Araujo de Sales Aguiar
Marco Aurélio Dias Pires
Olavo Mesquita de Carvalho
Regina Marta de Aguiar
Luana Signorelli Faria da Costa (estagiária)
Tauãnara Monteiro Ribeiro da Silva (estagiária)

Editoração
Aline Rodrigues Lima
Bernar José Vieira
Cristiano Ferreira de Araújo
Daniella Silva Nogueira
Danilo Leite de Macedo Tavares
Diego André Souza Santos
Jeovah Herculano Szervinsk Junior
Leonardo Hideki Higa

Capa
Fábio Oki

Livraria
SBS – Quadra 1 – Bloco J – Ed. BNDES, Térreo
70076-900 – Brasília – DF
Tel.: (61) 3315 5336
Correio eletrônico: livraria@ipea.gov.br

Composto em adobe garamond pro 11/13,2 (texto)
Frutiger 67 bold condensed (títulos, gráficos e tabelas)
Impresso em pólen soft 80g/m² (miolo)
Cartão supremo 250g/m² (capa)
Brasília-DF

INSTRUÇÕES PARA SUBMISSÃO DE ARTIGOS

1. A *Revista Tempo do Mundo* tem como propósito apresentar e promover debates sobre temas contemporâneos. Seu campo de atuação é o da economia e política internacionais, com abordagens plurais sobre as dimensões essenciais do desenvolvimento, como questões econômicas, sociais e relativas à sustentabilidade.
2. Serão considerados para publicação artigos originais redigidos em português, inglês, francês e espanhol.
3. As contribuições não serão remuneradas, e a submissão de um artigo à revista implicará a transferência dos direitos autorais ao Ipea, caso ele venha a ser publicado.
4. O trabalho submetido será encaminhado a, pelo menos, dois avaliadores. Nesta etapa, a revista utiliza o sistema *blind review*, em que os autores não são identificados em nenhuma fase da avaliação. A avaliação é registrada em pareceres, que serão enviados aos autores, mantido o sigilo dos nomes dos avaliadores.
5. Os artigos, sempre inéditos, deverão ter no máximo trinta páginas, incluindo ilustrações (tabelas, quadros, gráficos etc.), espaços, notas de rodapé e referências.
6. O arquivo deve ser editado em Microsoft Word ou editor de texto compatível; e a formatação deve seguir os padrões da revista: *i)* fonte Times New Roman, tamanho 12, espaçamento 1,5 e parágrafo justificado; e *ii)* margens: superior = 3 cm, inferior = 2 cm, esquerda = 3 cm e direita = 2 cm. As ilustrações devem ser numeradas e conter legendas, fonte e indicação de autoria.
7. As chamadas das citações deverão ser feitas no sistema autor-data, de acordo com a norma NBR 10520 da ABNT.
8. Para a apresentação das referências, observar a norma NBR 6023 da ABNT. As referências completas deverão ser reunidas no fim do texto, em ordem alfabética.
9. Apresentar em página separada: *i)* título do trabalho em português e em inglês – em maiúsculas e negrito; *ii)* até cinco palavras-chave; *iii)* um resumo de cerca de 150 palavras, em português e em inglês; *iv)* classificação JEL; e *v)* informações sobre o(s) autor(es): nome completo, titulação acadêmica, filiação profissional e/ou acadêmica atual, área(s) de interesse em pesquisa, instituição(ões) de vinculação, endereço, *e-mail* e telefone. Se o trabalho possuir mais de um autor, ordenar de acordo com a contribuição de cada um ao trabalho.
10. Deverão ser enviados dois arquivos: *i)* documento de submissão: arquivo com o texto e as ilustrações – versão completa, sem identificação de autoria – em formato PDF; e *ii)* documento suplementar: arquivo com o texto e as ilustrações em formato Microsoft Word ou editor de texto compatível. Obs.: caso o artigo possua ilustrações, estas também deverão ser entregues em separado, em arquivos específicos nos formatos originais.
11. Cada (co)autor receberá cinco exemplares da revista em que seu artigo for publicado.
12. As submissões deverão ser feitas on-line pelo *e-mail* tempodomundo@ipea.gov.br.

Itens de verificação para submissão

1. O texto deve ser inédito.
2. O texto deve estar de acordo com as normas da revista.

Declaração de direito autoral

A submissão de artigo autoriza sua publicação e implica compromisso de que o mesmo material não será submetido a outro periódico simultaneamente.

O original é considerado definitivo, sendo que os artigos selecionados passam por revisão ortográfica e gramatical conforme o Manual do Editorial do Ipea (2ª edição). A revista não paga direitos autorais aos autores dos artigos publicados. O detentor dos direitos autorais da revista, inclusive os de tradução, é o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), com sede em Brasília. A tradução deve ser aprovada pelo editor antes da publicação.

Política de privacidade

Os nomes e os *e-mails* fornecidos serão usados exclusivamente para os propósitos editoriais da *Revista Tempo do Mundo*, não sendo divulgados nem disponibilizados para nenhuma outra entidade.

Missão do Ipea
Produzir, articular e disseminar conhecimento para aperfeiçoar as políticas públicas e contribuir para o planejamento do desenvolvimento brasileiro.

ISSN 2176-7025

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

Secretaria de Assuntos Estratégicos