



University, School of Public Policy.

WEBER, K. The factories of lost children. *The New York Times*, Mar. 25th, 2006.
Obtido em: <http://www.nytimes.com/2006/03/25/opinion/25weber.html? r=0>
Acesso em: 3/7/2007.

RESPOSTAS A CRISE DE 2008, UMA ANÁLISE DO BRASIL E DA CHINA.

Lucas Siqueira de Carvalho¹⁸

Resumo

Esse trabalho procura investigar a chamada crise do subprime, como esta ocorreu e por quais mecanismos ela se propagou para o resto do mundo, assim como estudar as consequências e as reações à crise financeira de países em desenvolvimento, especificamente o Brasil e a China, procurando analisar as medidas que os dois governos tomaram diante da possível recessão que a crise internacional causaria em seus países.

Nesse estudo pretendo descobrir se as políticas adotadas nos países foram diferentes e se os desdobramentos da mesma tiveram efeitos diferentes e avaliar qual país teve uma recuperação melhor de seu desempenho no crescimento.

¹⁸ Doutorando no Programa de Pós-graduação em Economia do Instituto de Economia da UNICAMP. Membro do Núcleo de Pesquisa sobre o Pacífico e a Amazônia - NPPA. É graduado no Curso de Ciências Econômicas na Universidade Estadual Júlio Mesquita Filho UNESP, no campus de Araraquara - FCLAr, Mestre pelo Programa de Pós Graduação em Economia da UNESP-FCLAr.



Palavras-chave: Crise financeira; Política fiscal; Política monetária; Brasil; China.

Abstract

In this work I tend to investigate the so called subprime crisis, how that happened and for by which mechanisms it spread for the rest of the world, as to study the consequences and the reactions to the financial crisis in development countries, specifically Brazil and China, looking to analyses the measures that the two governments has taken to face the likely recession that the crisis could make in their countries. In this studies I intend to find out if the policies taken by each country where different and if the repercussions of them has unequal effects and to evaluate in which country the recovery has been better.

Key words: financial crisis; fiscal policies; monetary policies; Brazil; China.

JEL-CODE: 057

Introdução

A crise financeira de 2008 foi a maior dos tempos atuais. Iniciada como uma crise de inadimplência relacionada a hipotecas concedidas a grupos de risco nos Estados Unidos (EUA) a crise se alastrou pelo sistema financeiro mundial chegando ao lado produtivo da economia, levando a falência de bancos e uma queda no PIB mundial.

Uma crise pode fazer com que a economia de um país pare de crescer, diminuindo os empregos e podendo causar inflação. Para evitar tais efeitos os governantes podem tomar algumas medidas. Uma das ferramentas disponíveis para guiar a economia durante uma crise é a política monetária, para se trabalhar com esta o governo pode atuar na taxa de juros e na taxa de câmbio através da oferta de moeda, essas taxas são muito importantes na



determinação do investimento dentro de uma economia, o que é crucial para a retomada do crescimento de uma nação. O governo também pode atuar diretamente na demanda da economia, aumentando seus gastos e investindo, por exemplo, em projetos de infraestrutura, essa forma de atuação recebe o nome de política fiscal.

Diferentemente de outras crises recentes, a crise de 2008 se iniciou em países desenvolvidos, passando a atingir os outros países depois do efeito já ter se espalhado globalmente. Países como a China e o Brasil tiveram suas economias afetadas principalmente no último trimestre de 2008. Estes países tomaram medidas para que suas economias não sofressem por longos períodos por conta da crise, neste artigo analisaremos os efeitos e as principais medidas destes dois países em desenvolvimento buscando fazer uma comparação entre as medidas e as influências destas nas economias dos países citados.

O artigo está dividido em cinco partes, contando com essa introdução, seguida de uma explicação sobre a crise de 2008, uma parte sobre as consequências e as reações do Brasil, uma seção sobre a situação chinesa e sua reação e por fim uma conclusão comparativa entre os dois países.

A crise do subprime

A crise financeira de 2008 teve seu início com empréstimos de hipotecas para possíveis inadimplentes e pessoas que não possuíam acesso ao crédito anteriormente, os chamados subprime. Esses empréstimos foram fruto de um movimento financeiro iniciado na década de 1990 onde a busca por mercados mais lucrativos do que o mercado financeiro dos Estados Unidos esbarrou na crise de países em desenvolvimento como México, Rússia e Brasil e acabou se voltando ao mercado imobiliário do



próprio EUA. Porém como este já estava maduro, a alternativa foi passar a conceder crédito a quem não apresentava garantias de pagamento, assim estes poderiam contrair hipotecas com juros inicialmente baixos, sem apresentar comprovação de renda e dando como garantia o próprio imóvel hipotecado.

O impacto imediato do aumento de hipotecas e a sua flexibilização foi positivo dentro da demanda agregada dos EUA, estimulando o setor de construção civil e mantendo assim um certo crescimento da economia, como mostrado no gráfico 2, o PIB do Estados Unidos cresceu de 2002 até 2006, período em que o preço dos imóveis começou a decair.

GRÁFICO 1 – ÍNDICE DE PREÇO DOS IMÓVEIS EUA



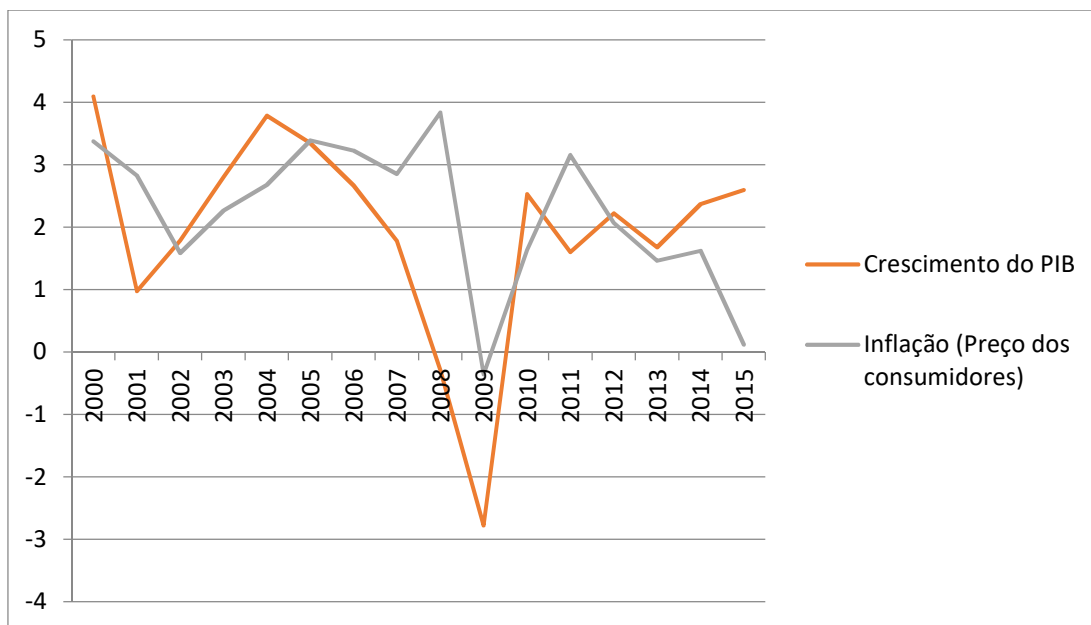
Fonte: Trading Economics

Nos primeiros 2 ou 3 anos as hipotecas tinham juros e prestações mais baixas. Ao final desse período era comum que o devedor optasse por fazer uma nova hipoteca para quitar a antiga e continuar dentro do período de baixo juros. Com a alta do

mercado imobiliário não era incomum que com o preço alto conseguido na nova hipoteca do imóvel fosse possível quitar o antigo empréstimo com uma folga, assim além de estimular o mercado de construção civil, esse processo também fez com que a demanda aumentasse. (Ferreira, 2014, p.11)

O ponto crucial deste modelo de expansão creditícia é o preço dos imóveis. Se este parar de crescer as famílias não conseguem mais rolar suas dívidas. E isso começou a ocorrer no final de 2006 (como mostrado no gráfico 1 acima), quando o governo dos Estados Unidos passou a apostar em uma política monetária mais contracionista devido a pressões inflacionárias, aumentando o juros e fazendo com que a rolagem das hipotecas fosse mais difícil ou impossível, esse processo transformou esses devedores em inadimplentes.

GRÁFICO 2 – INFLAÇÃO E CRESCIMENTO DO PIB ESTADOS UNIDOS



Fonte: Databank, World Bank.



O marco regulatório vigente até a crise de 2008 em relação ao sistema financeiro dos EUA teve início nos anos 1980 e apontavam os bancos como as melhores instituições a fazerem a gestão de risco, assim agências de rating se apresentam como formas alternativas de classificação de risco para as instituições que forneciam crédito, mas não necessariamente estavam sob a tutela do Federal Reserve (FED), como os hedge funds, seguradoras e fundos de pensão.

Inicialmente os títulos, a base de hipotecas ruins de subprimes, que passavam pelo processo de securitização e tentavam ser vendidos no mercado secundário (chamados *asset-backedsecuritie* – ABS) eram vendidos com dificuldades apesar dos altos juros que estes rendiam isto por conta de seu alto risco de inadimplência. Porém com auxílio das agências classificatórias os grandes bancos de investimento passaram a montar pacotes com diferentes tipos de contratos de hipotecas juntos, para que estes passassem a ter uma classificação melhor fossem mais facilmente vendidos no mercado secundário. Esses títulos eram denominados *collateralized debt obligation* (CDOs) e eles, após serem securitizados poderiam também passar por esse mesmo processo de novo para serem revendidos, passando a ser um CDOs squared (Ferreira, 2014, p.13).

Este processo de criação de títulos a partir de outros ativos para que estes possam ser vendidos de maneira diferente é conhecido como inovação financeira. Essas inovações foram fator crucial para que se espalhasse a crise do subprime. Elas fazem parte de um conjunto de características da liberalização financeira que era difundida nos anos 2000, regulamentadas no Acordo de Basiléia II, a liberalização também incluía a desregulamentação do setor bancário e a livre mobilidade de capitais e visava a maior



competitividade do setor bancário e a diminuição do spread deste. Mas a inovação financeira é um ponto mais crucial para a crise de 2008, pois a partir dela que surgem as securitizações e os mercados de derivativos que espalharam os títulos de empréstimos não seguros como investimentos confiáveis e fez a ligação para que a crise de inadimplência das hipotecas se tornasse algo sistêmico (Lima; Deus, 2013, p.53).

Para diminuir os riscos os bancos criaram mais uma inovação financeira, esta funcionava como um seguro, o Credit Default Swap (CDS). Que é uma aplicação em cima da possibilidade de algum a gente não pagar sua dívida ou venha a falir. Essa operação também passou por uma inovação financeira e acabou por serem incorporados aos CDOs, virando títulos com baixos riscos, bons para serem negociados em mercados secundários e formarem CDOs squared, esses novos títulos eram chamados de CDOs sintéticos. Essa estratégia funcionou para recuperar o fluxo de CDOs, já que após criação de vários, os contratos de hipotecas a serem comprados estavam começando a se esgotar.

A demanda por tantos títulos vinha das instituições com investidores avessos ao risco, fundos de pensão, asset managers e securities lenders que estavam de tamanhos enormes nos anos 2000 e demandavam mais títulos do governo do que havia disponível (dado que muitos a gentes estrangeiros detêm esses títulos), essa oferta não saciada acabou por estimular a criação de alternativas, essas se deram em forma de títulos de curto prazo.

Com essa brecha no mercado surgiram instituições que poderiam oferecer esses papéis a esses investidores que fugiam do risco, essas novas instituições do mercado se chamavam veículos especiais (SIV – structured investment vehicle; SPV – special purpose vehicles) e faziam a interlocução entre os bancos e as



instituições conservadoras. Como essas instituições avessas ao risco não podiam receber depósitos, eles levantavam dinheiro vendendo títulos de curto prazo, tanto para os bancos quanto para outras instituições avessas ao risco e quando já tinham o suficiente passavam a financiar empréstimos de longo prazo como hipotecas, com funcionamento parecido a bancos (Ferraz, 2013).

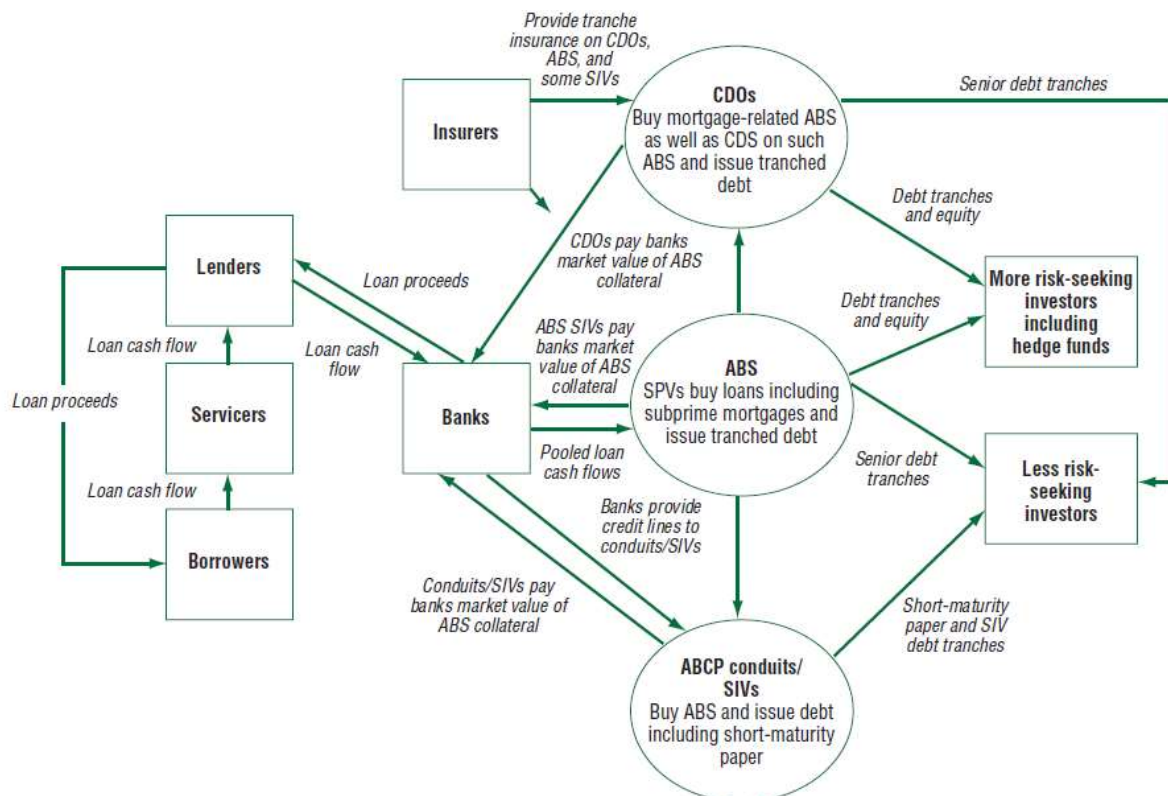
Essas novas instituições que agora operavam como emissoras de crédito estavam interligadas ao sistema bancário tradicional através das CDOs, as quais ambas criavam e negociavam entre si. Essa ponte foi essencial para que a crise se espalhasse entre o sistema financeiro, fazendo com que impactos localizados se tornassem generalizados.

Em 2008 quando foi deflagrada a crise, o início se deu pela insolvência dos subprimes seguida da queda nos preços do mercado imobiliário, afetando tanto a parte financeira quanto a parte produtiva da economia. Os ativos ligados as hipotecas perderam muito valor e após a falência do Lehman Brothers esse movimento se generalizou para outros ativos dando sequência a uma crise financeira generalizada.

A interligação entre o sistema financeiro, desde as pessoas que contraíram empréstimos de hipotecas até as instituições conservadoras que estavam demandando ativos do mercado está explicada no diagrama abaixo.



FIGURA 1 – DIAGRAMA CRISE 20



Fonte: FMI report, 2007.

Na década de 2000 o fluxo de renda entre as empresas e as famílias estava em declínio, porém o consumo familiar e o PIB continuaram crescendo. Esse fato ocorreu graças ao crescimento da oferta de hipotecas e do crédito disponível nesse setor, enquanto a economia estava lenta e a renda não fluía entre as empresas e as famílias, essas últimas consumiam através do crédito disponível pela rolagem das dívidas de hipoteca feita com preços inflados do mercado imobiliário.

Nesse sentido quando em 2006 os preços de imóveis nos EUA alcançam seu pico e começam a decair, o efeito dentro da economia é devastador, as famílias ficam insolventes e deixam de aquecer a economia com o consumo e o PIB, que ainda tinha um



crescimento devido a construção civil, deixa de crescer. Isso é refletido pela queda de 6,3% do PIB do quarto trimestre de 2008.

Os países emergentes, nos anos anteriores à crise, estavam experimentando um grande influxo de capitais devido a alguns motivos principais: a grande liquidez internacional e as baixas taxas de juros dos países desenvolvidos; o crescimento acelerado chinês que dependida de importações de commodities agrícolas e industriais. Porém quando irrompeu a quebra do Lehman Brothers os fluxos se interromperam e se generalizou uma corrida por ativos internacionais seguros, ou seja, Títulos do Tesouro Nacional Americano.

Esse movimento se manteve até 2009, com fluxos de capitais menores do que os de 2007, porém já em 2010 os fluxos para outros países que não os EUA apresentam uma recuperação, o que pode ser atestado as medidas de liquidez dos governos da Europa e EUA (com destaque para a linha de swap cambial que o FED liberou para alguns bancos centrais do mundo), assim como o bom desempenho dos PIBs dos países emergentes neste ano.

Para analisar genericamente as implicações da crise no comércio internacional, dois pontos são passíveis de análises, primeiro as taxas de câmbio e em segundo os termos de troca entre os países.

Com exceção da China, os países em desenvolvimento tiveram um impacto de depreciação no pós-crise que ficou em torno de 40% do valor da moeda. Porém esse quadro foi revertido já em 2010 quando as moedas do Brasil, Chile e Índia retornaram ao patamar de 2008 e as moedas da Rússia e México se mantiveram com 20% de depreciação em relação ao seu valor em 2008.

Os termos de trocas dos principais países em desenvolvimento ainda dependem muito dos preços das



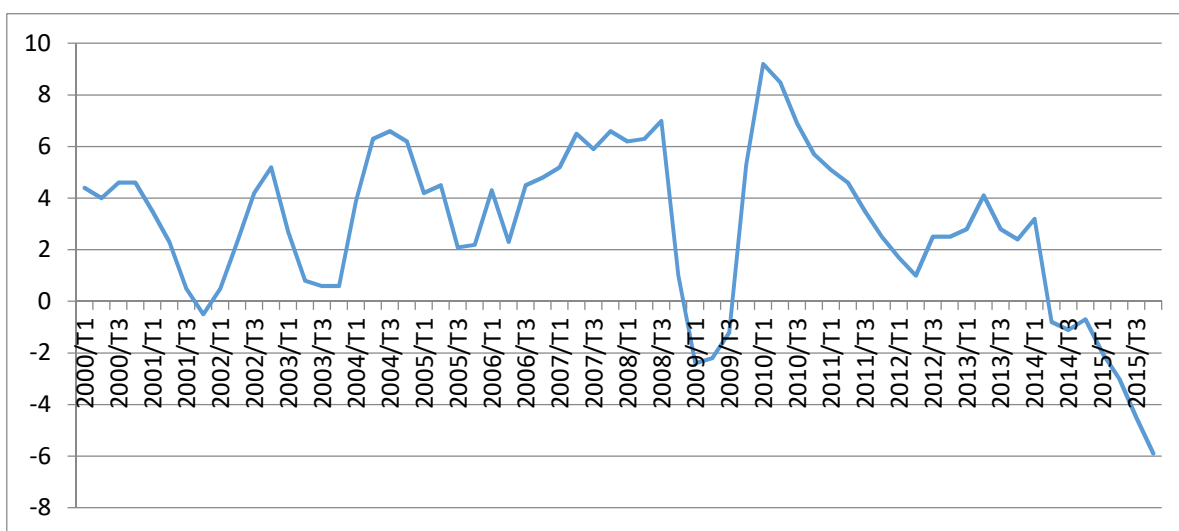
commodities, já que estas compõem boa parte de suas exportações. As commodities vinham, antes da crise, passando por um momento de valorização devido ao crescimento que o mundo passava com ênfase sobre o crescimento chinês, combinado com a expansão relativamente difícil da oferta das commodities. Em 2008, já se apontava uma queda nos preços destas devido a incertezas nas produções, essas incertezas se acentuaram durante a crise e se manifestaram, por exemplo, em quedas dos preços das commodities de agrícolas em 27% e do petróleo em 45%. Mas esse impacto nos termos de troca dos países durou até 2010, ano em que as commodities voltaram a atingir seus preços de pré-crise (Ferraz, 2013, p29).

Veremos agora os impactos que essa crise causou o Brasil e as respostas das autoridades para manter o crescimento da economia.

Impactos e respostas brasileiras

O Brasil, imediatamente antes da crise se encontrava em um momento de crescimento continuado, apresentando o sexto trimestre de crescimento seguido. Esse momento brasileiro demandava muito crédito para continuar os investimentos que estavam em andamento, porém o primeiro sintoma da crise foi a diminuição da oferta creditícia, primeiramente internacional e logo em seguida, como resposta ao cenário global, também houve retração do crédito doméstico. Esse movimento causou uma queda na demanda interna ancorando as expectativas inflacionárias, logo no quarto trimestre de 2008.

GRÁFICO 3 – PIB TRIMESTRAL BRASIL



Fonte: IBGE.

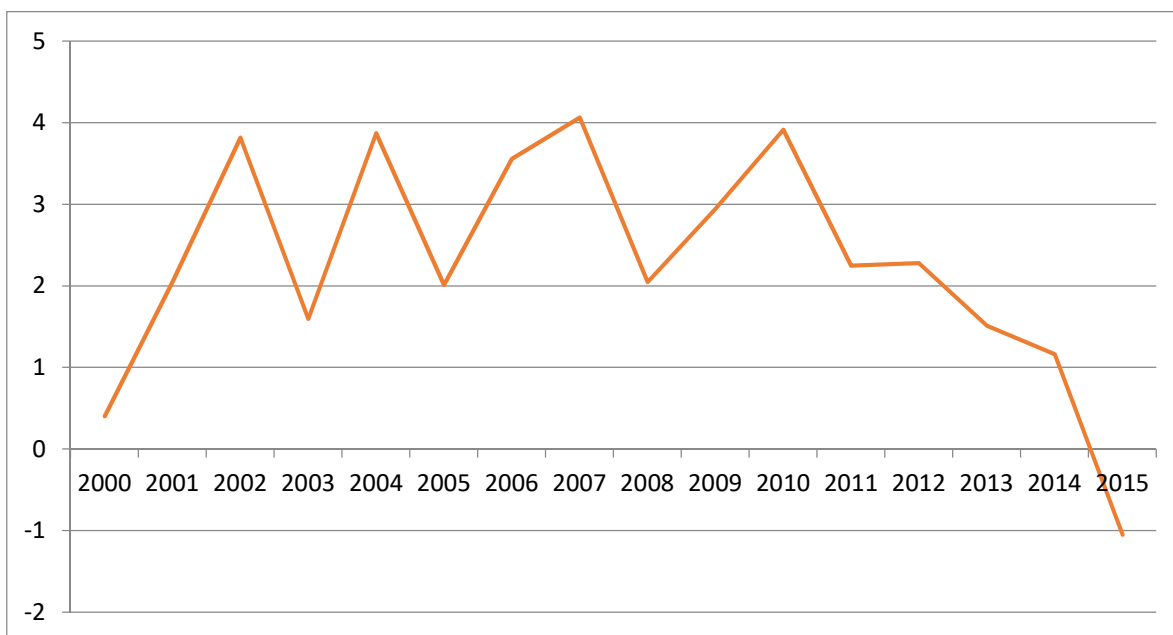
Algumas medidas que os governos têm como opção de tomar no momento da crise são: Expansão da liquidez para retomar a oferta de crédito que estaria escassa; pacotes que evitem falências de instituições bancárias; reduzir a taxa de juros e aumentar o gasto fiscal, para estimular a demanda agregada e injetar dinheiro na produção; proteger o câmbio, principalmente em países com vulnerabilidade externa; diminuir o impacto social com ampliação de políticas assistencialistas.

A ação mais afirmativa brasileira inicialmente foi a expansão monetária, provendo liquidez interna e externamente, para tal os bancos federais (Caixa econômica, Banco do Brasil e BNDES) foram fundamentais para contrapor os bancos comerciais e expandir a liquidez, os bancos públicos aumentaram a oferta de crédito em 33%, já as instituições nacionais privadas somente 4%. Ações como a flexibilização do redesconto, redução dos depósitos compulsórios

e expansões de créditos para setores como agronegócio e exportador também ajudaram a expandir liquidez no país.

O governo brasileiro buscou também diminuir a taxa básica de juros na economia, que apresentou queda no período de 2009 a 2011, além de anunciar um aumento de gastos no governo federal, aumentando o déficit nominal da União em 2,75% entre 2008 e 2009, como pode ser visto no gráfico 4, essa ação fez com que o superávit primário também caísse de 2,45% em 2008 para 1,29% em 2009 (Deus; Lima, 2013)

GRÁFICO4–AUMENTO DOS GASTOS DA UNIÃO



Fonte: Databank, World Bank

Para estimular setores mais específicos o governo usou de isenções de impostos e injeções de créditos, como para o setor agrícola, construção civil, automóveis, móveis e eletrodomésticos. Afetando principalmente a arrecadação do Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI). Todos os setores beneficiados já apresentavam crescimento em 2009, exceto a agricultura que teve muito impacto do setor externo que diminuiu sua demanda. Como



medidas para segurar a taxa câmbio o governo optou por reduzir integralmente o IOF em operações de câmbio, leiloar dólares e fazer operações diretas com Federal Reserve (FED), garantindo a liquidez do mercado.

A pesar de o Brasil apresentar condições boas de isolamento da crise, como grandes reservas de moedas internacionais e dívida pouco dolarizada, a fuga por ativos internacionais mais confiáveis pressionou a moeda brasileira a se desvalorizar, o governo acabou por ceder a essa pressão em Setembro de 2008 e a partir desse movimento passa-se a sentir mais os efeitos da crise, principalmente através de encarecimento do crédito externo e perda para as empresas que especulavam com derivativos cambiais.

Essa última consequência, foi grave. A tendência à apreciação do real em relação ao dólar estava levando empresas exportadoras a perder competitividade e diminuindo o valor de suas receitas externas, para combater isso estas estavam apostando em derivativos de cambio (forward target), ou seja, usando a situação desfavorável do mercado para fazer lucros não operacionais. Porém os contratos assinados nessas operações eram muito desfavoráveis às empresas em caso de alta no dólar, cláusulas como o pagamento indefinido ao banco caso o dólar valorizasse ao passo que o banco tinha cláusulas limites de pagamento para a empresa mostram como os contratos eram favoráveis aos bancos.

A deflagração de perdas generalizadas em mais de 500 empresas brasileiras no pico da crise, levou a uma desconfiança maior em relação às empresas brasileiras, dificultando acesso a crédito e aumentou a volatilidade do real. O BNDES ao saber dessa crise tomou uma posição ativa na ajuda a essas empresas, buscando



uma solução viável para a situação. Essa solução envolveu duas estratégias diferentes, primeiro em relação a bancos de pequeno porte que começaram a resgatar contratos de crédito, não ligados as operações de derivativos de cambio, por conta da incerteza que se instalou no mercado, o BNDES tomou a posição de suprir o lugar deixado por esses bancos e coordenar suas saídas. Em relação aos grandes bancos, detentores dos derivativos com as empresas, foi negociada uma taxa máxima de cambio que as empresas pagariam em seus contratos, para que estas não falissem, essa condição era interessante a ambas as partes que queriam evitar os defaults das empresas (Ferraz, 2013)

Contando com tais medidas e a aplicação do Plano Nacional de Aceleração (PAC) que já vinha sendo desenvolvido antes da crise, o Brasil conseguiu chegar a 2010 com a inflação controlada, relação dívida pública e PIB estável e taxas de crescimento econômico, esse momento fez com que as expectativas na economia brasileira voltassem a subir e o investimento estrangeiro voltou a fluir no Brasil.

Analisaremos agora as consequências e reações da China diante da crise de 2008.

Impactos e respostas chinesas

Leite (2010) afirma que o crescimento Chinês se deu devido ao volume de investimentos, a posição no fluxo mundial comercial e o programa de desenvolvimento conduzido centralmente pelo estado, já Sun (2009) afirma que a demanda interna teve um papel maior do que se supõe sobre o crescimento da China, superando a importância das exportações do país, mostrando como o plano inicial do governo de retirar da pobreza parte da população do país teve repercussões na economia chinesa como um todo.

Para manter o crescimento do país e não ter uma crise de superprodução no longo prazo o governo optou durante a década de 2000 por manter uma política fiscal expansionista, visando estimular a demanda no curto prazo e uma política monetária mais contraída para que os investimentos diminuíssem um pouco e não criassem uma superprodução no longo prazo.

A política monetária contraída também implicou em controle do setor financeiro fazendo com que o setor bancário chinês fosse menos inovador que o de países de primeiro mundo e, portanto menos agressivos do que os do resto do mundo, o setor chinês também não apresentava grande crescimento de liquidez em forma de empréstimos, como atesta o crescimento destes no gráfico.

GRÁFICO 5 - CRESCIMENTO DE EMPRÉSTIMOS DOS BANCOS CHINESES



Fonte: Sun, 2009, p.26.

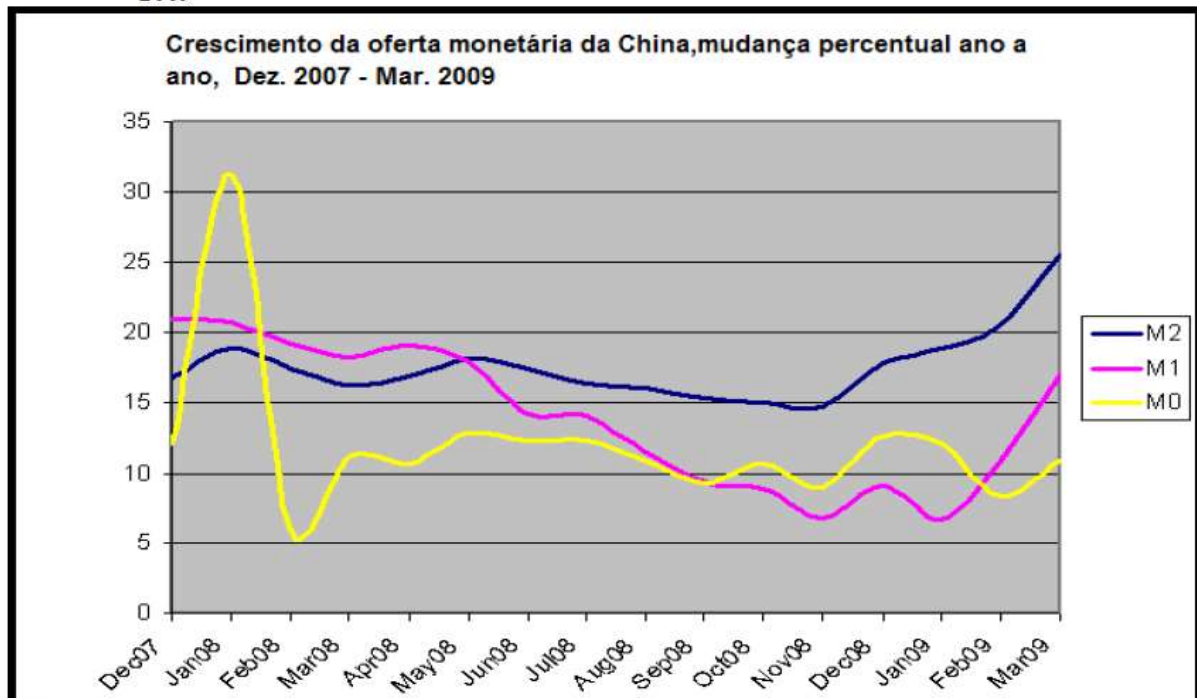


A política de empréstimos e de poupança dentro da sociedade Chinesa é muito diferente da realidade ocidental, ao compará-la com os EUA, por exemplo, temos que contabilizando empréstimos federais, os cidadãos dos Estados Unidos se endividam em 266% sobre sua renda, já os chineses têm 17% das rendas familiares com empréstimo. Os dados de endividamento familiar da China mostram como os bancos estavam protegidos da inadimplência por questões até sociais de formação do povo chinês.

Dados que mostram a força do sistema financeiro na China durante a crise são a quantidade de inadimplência em relação ao total de empréstimos que caiu de 22% em 2000 para 0,9 em 2012 e a razão entre empréstimos e depósitos que na China era um pouco maior de 50% sendo uma das menores da Ásia.

Essas condições foram alcançadas graças às reformas ocorridas no sistema financeiro desde a crise de 1997 da China, regularizando e criando agências reguladoras como a Comissão Reguladora Bancária da China, essas ações foram tomadas também com o ingresso da China na Organização Mundial do Comércio (OMC) (Ferreira, 2014, p.38).

GRÁFICO 6 – OFERTA MONETÁRIA CHINESA
PERCENTUAL ANO A ANO



Fonte: Decabornnel, 2009

O setor público apresentava uma situação confortável antes da crise de 2008, com uma dívida de 20% em relação ao PIB em 2008, em comparação os países da OCDE apresentavam em média 80% do PIB em forma de dívida. O país também possuía um grande estoque de moeda estrangeira, chegando a possuir, em 2009, 2 trilhões de dólares.

A crise internacional, após a falência do Lehman Brothers, fez com que o crescimento da China caísse de 13% para 6,8%. A inflação também sofreu um pico de 8,7%, no começo do ano. Outro efeito inicial da crise foi a fuga dos agentes para papéis mais seguros, principalmente no âmbito internacional, isso acarretou uma corrida por dólares no mercado de câmbio e levou a depreciação das moedas de vários países.

Como a depreciação cambial poderia trazer efeitos perversos na economia chinesa, como desestabilizar a confiança na



economia, minar o poder de compra da população e desencadear falências em instituições financeiras, por exemplo, o governo chinês se esforçou para que esse movimento na taxa de câmbio, que já estava acontecendo em outros países asiáticos, não se concretizasse na moeda chinesa. Por conta de a crise ser global e ter acertado os principais parceiros comerciais do país o setor externo foi um dos mais afetados no país, com uma queda de 20% nas exportações (Ferreira, 2014, p.37).

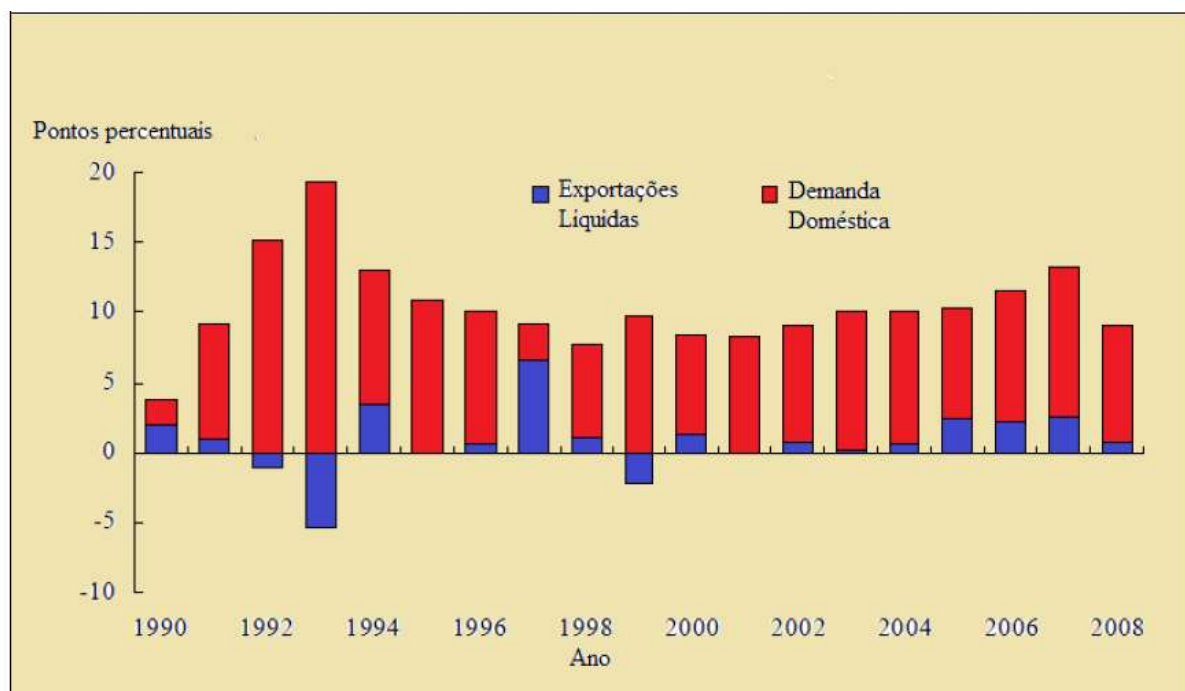
As diferenças entre a posição da crise de 1997, que causou um triplo mergulho no crescimento do PIB, foi a maior abertura no mercado externo e uma moeda mais valorizada, essas duas características causaram um maior impacto inicial da crise no crescimento Chinês, porém a situação interna mais confortável fez com que o crescimento não passasse por quedas seguidas como em 1997.

Prates (2010) afirma que o contágio da crise nas economias emergentes se deu através da conta corrente, com a queda nos preços das commodities, a diminuição da demanda mundial, através também da conta financeira, pela diminuição dos investimentos diretos e de portfólio e a contração dos empréstimos internacionais.

Porém esta tese é confrontada pelas estatísticas do National Bureau of Statistics of China (NBS, 2009), que apontou que a média de 10% do crescimento Chinês entre 1990 e 2008 teve como contribuição das exportações líquidas 0,9%, enquanto o consumo das famílias contribuiu com 3,7% por exemplo. Assim podemos ver que a queda nas exportações não impactaria tanto no crescimento Chinês, além disso o fato das exportações serem compostas por produtos finais e as importações de matérias primas para estes, fez com que as exportações líquidas não caíssem tanto no impacto

inicial da crise de 2008. Mas ao decorrer do ano a China passou a sentir tais impactos com queda no PIB e principalmente queda na produção industrial (de 17% em 2008), o aumento do preço das commodities fez com que os superávits comerciais diminuíssem em 2009, não conseguindo retomar o patamar de 2008. (Ferreira, 2014, p.42)

GRAFICO 7 - CONTRIBUIÇÃO DAS EXPORTAÇÕES LIQUIDAS E DA DEMANDA DOMÉSTICA NO PIB CHINÊS



Fonte: Sun, 2009.

Como medidas de combate aos efeitos da crise, na parte fiscal, o governo anunciou em novembro um pacote de 4 Trilhões de renminbis para o ano de 2009 e também houveram reajustes no orçamento governamental, com um aumento de 22% na possibilidade de gastos do governo geral e local, isso acrescentaria 570 bilhões de renminbis na economia chinesa em 2009.

Dos 4 milhões de yuans chineses que o governo anunciou como medida fiscal combativa aos efeitos nocivos da crise fiscal de 2008, 1500 bilhões foram destinados a investimentos em

transportes, 1 trilhão para a reconstrução de regiões devastadas por terremotos, como o condado de Wenchuan na província de Sichua, 400 bilhões destinado a infraestrutura de moradias urbanas, 370 bilhões a moradias rurais, 370 bilhões para inovações e tecnologias e por fim 210 bilhões para projetos ambientais O total de gastos com infraestrutura do pacote foi de 70%. A relação geral dos gastos pode ser conferida na tabela a seguir (ZHANG, 2009, p2-3).

TABELA 1 – RELAÇÃO DE GASTOS DO PACOTE FISCAL CHINÊS POR SETOR

Setor	RMB (yuan)	US\$	Parcela no pacote	Percentual do PIB chinês de 2008
	Bilhões		%	
Transporte e infraestrutura	1500	220	37,5	5,0
Reconstrução das áreas devastadas por terremotos	1000	146	25,0	3,3
Construção de moradias urbanas	400	59	10,0	1,3
Infraestrutura rural	370	54	9,3	1,2
Inovação e tecnologia	370	54	9,3	1,2
Proteção ambiental	210	31	5,3	0,7
Saúde e educação	150	22	3,8	0,5
Total	4000	586	100,0	13,3

Fonte: Yang; Huizenga, 2011, p.134.



No setor de transporte foram planejadas as construções de 50 novos aeroportos e restauração de 90 outros, formalizando um gasto de 400 bilhões somente nesses projetos, melhorias em estradas de ferro, que totalizam 600 bilhões, rodovias, vias marítimas e sistemas de trânsito levaram 1 bilhão de estímulo.

No ano seguinte a crise o governo lançou um pacote de 124 bilhões para gastos com saúde, na integração de um sistema público de saúde além de levar hospitais nas áreas rurais e afastadas assim como para treinamentos de médicos nessas áreas.

Estimativas do impacto do plano fiscal de recuperação chinês vão de um aumento de 1,5 a 2,25% de crescimento no PIB da primeira metade de 2009 (IMF 2009 apud Fardoust, Lin, Lou, 2012), outros apontam um impacto no crescimento do PIB de 6,2% no primeiro quartil de 2009 para 11,9 no primeiro de 2010 (Deng e outros 2011 apud Fardoust, Lin, Lou, 2012). Já análises em tabelas de insumo-produto apontam um multiplicador de 0,8 no primeiro momento dos gastos, gerando até 20 milhões de empregos não agrícolas, e 1,1 no médio prazo (He, Zhang e Zhang 2009).

A análise de um multiplicador dos gastos públicos não é simples e há uma variedade de estimações para o mesmo país. O multiplicador apresentado é bem otimista comparado com previsões para outros países, principalmente para países em desenvolvimento, isso ocorre por alguns motivos. Como a metodologia usada para construir este multiplicador, quando se usa como base conceitual para tal tarefa teorias como a Equivalência Ricardiana, o multiplicador tende a ser muito mais próximo de zero. As condições iniciais do país também pesam bastante nessa composição. A minimização de perdas dos pacotes fiscais e as condições monetárias também são cruciais para o bom desempenho desse multiplicador. A China apresentava boas



condições iniciais para a aplicação do pacote fiscal, sendo razoável a estimativa otimista de seu multiplicador fiscal.

A velocidade na aplicação do pacote de estímulos foi fator importante para não permitir que o investimento caísse e iniciasse um ciclo negativo na economia. Logo nos últimos meses de 2008 o Partido Comunista Chinês (PCC) já introduziu na economia RMB 120 bilhões, iniciando o pacote fiscal e sinalizando ao mercado que o governo ia atuar efetivamente no combate a crise, o resultado disto foi que o investimento na China não mostrou quedas após a crise e se manteve na cada dos 40% do PIB (Fardoust, Lin, Lou, 2012.).

O foco do PCC nas políticas fiscais de combate a crise foi o estímulo à demanda interna com foco na área rural, a melhoria na distribuição de renda através de programas de assistência social e as construções de infraestrutura. Outro ponto destacado no estímulo governamental foram os investimentos em projetos ecológicos como formas alternativas de produção elétrica, mudança na frota de carros para motores elétricos e proteção a áreas florestais.

Para acompanhar os gastos fiscais anunciados em 2008 o PBoC iniciou, no mesmo ano, uma política expansionista onde as operações de esterilização a base de vendas de Notas do Banco Central pararam, fazendo com que a liquidez excessiva ficasse na economia. Com isso o crédito no primeiro semestre de 2009 aumentou em RMB 7,3 trilhões, mais do que havia se previsto para o ano inteiro. Já no mercado externo o Banco Popular da China (PBoC) vendeu grandes quantidades de títulos para que a pressão no câmbio não afetasse a cotação da moeda.

Os pacotes de estímulos custaram aumentos em déficits no governo até um patamar de 1050 bilhões de renminbis, 2,8% do



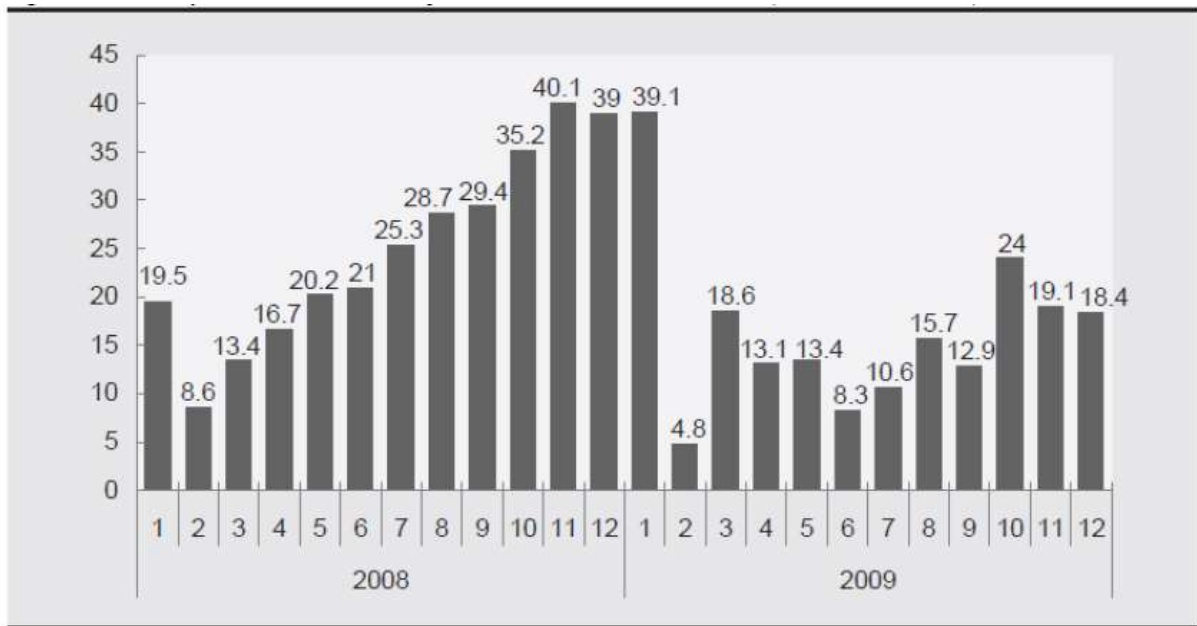
PIB de 2009 na China. Esse aumento foi financiado em parte por um aumento da dívida de 17% para 18% em 2009, um valor baixo se comparado com outros países como Índia (59%), Estados Unidos (61%) e Japão (104%).

Apesar do setor externo não ser apontado como o principal impulsionador da economia chinesa, o governo também buscou efetuar medidas que o estimulassem. Desde 1995 a China trabalha com isenções de impostos para exportações, em 2005 houve uma redução nessas isenções, porém com crise de 2008 o governo Chinês voltou atrás e passou a conceder reduções maiores além de estímulos através de aumento linhas de financiamento para empresas exportadoras. O total de descontos dados pelo governo foram de 648 bilhões de yuans.

Para que houvesse mercado para tais exportações o governo assinou tratados de livre comércio entre vários países em desenvolvimento como, Chile, Peru, Colômbia, Costa Rica, Paquistão, África do Sul e Coréia do Sul, além de outros países da Ásia e do Oriente Médio, esses aumentos de comércio se deram em níveis de até 149% com países da Ásia, como o Laos.

Os superávits comerciais da China tiveram uma queda muito grande em 2009, essa queda também foi acentuada pelo aumento no preço das commodities e o aumento nas importações de derivados do petróleo e de aço. Os efeitos dos estímulos no setor externo podem ser vistos com a recuperação na balança comercial, mas não elevaram os superávits comerciais aos patamares de 30% que eles tinham em 2008.

GRÁFICO 8 - BALANÇA COMERCIAL CHINESA



Fonte: Yang; Huizenga, 2011, p.138.

Medidas de estímulos para setores específicos foram tomadas para setores considerados estratégicos. Esses setores foram estimulados pelo governo de várias maneiras como: corte de taxas; desenvolvimentos de marcas nacionais; promoção de investimentos externos; subsídios; compras pelo governo; fundos especiais de investimentos. Os setores escolhidos pelo governo foram: logística; automobilístico; aço; construção naval; maquinário; tecidos e roupas; materiais não ferrosos; indústria leve; eletrônicos; ciência da informação; petroquímico.

Em 2008 o consumo doméstico gerou US\$ 2,2 trilhões, contribuindo com metade do PIB chinês, o superávit na balança comercial contribuiu com quase 7% do PIB. Em 2009 o superávit comercial declinou pela metade e a estratégia do governo para



compensar a queda no PIB foi recorrer ao mercado interno, porém para isso seria necessário aumentar o mercado em US\$ 100 bilhões naquele ano.

O governo já possuía programas de auxílio a regiões e a pessoas mais necessitadas, com a crise de 2008 os pacotes de recuperação do governo envolveram a ampliação desses pacotes, como a ampliação do Programa de Subsídios para Ampliação Doméstica em Áreas Rurais para todo o país ao contrário da restrição as provinciais de Sichuan, Henan, Shandong na cidade de Quingdao, além de ampliar os subsídios para moradores em áreas rurais, de compras de eletrodomésticos (de certas marcas), para as compras de automóveis.

O PCC quando anunciou os pacotes de combate aos efeitos da crise adotou políticas fiscal e monetárias ativas, porém, com a política monetária solta que a China praticou do final de 2008 até meio de 2009, muitos ativos foram direcionados para o mercado acionário (a bolsa de Shanghai dobrou seu índice entre Novembro e Julho) e o mercado imobiliário (entre Fevereiro e Julho algumas cidades costeiras tiveram um aumento de 40% nos preços do mercado imobiliário). Por conta desses movimentos e do boom de crédito que ocorreu no início de novembro o governo mudou sua política e passou a controlar o aumento de crédito, fazendo a oferta deste diminuir em 77% entre junho e julho.

A mudança no tratamento da política monetária implica em uma nova concepção sobre o financiamento da política fiscal, tendo impactos sobre a sustentabilidade de um orçamento deficitário e da efetividade dos gastos públicos como estimulador da economia.

Assim, temos um retorno a certo mix de políticas para a economia, com política fiscal expansionista e monetária contracionista. Antes da crise, o governo havia optado por esse mix



para tentar se prevenir uma superprodução; em 2010, essa decisão foi tomada visando à contenção inflacionária, diante de uma retomada excessiva de crescimento também decorrente de estímulos fiscais.

A questão chinesa se torna mais complexa com a mistura de políticas econômicas adotadas após 2010, pois a política fiscal expansionista faz com que a demanda por moeda aumente, porém, com a política monetária restritiva, os agentes passam a procurar no mercado de câmbio pela moeda que desejam, passando a pressionar o câmbio além de fazer pressões inflacionárias.

Podemos acompanhar a tendência à depreciação da moeda após 2009, o que é significativo dado que a moeda havia se mantido bem estável durante 2 décadas, mais recentemente a pressão cambial tem sido revertida e o Renminbi voltou a se apreciar.

A política fiscal anunciada para 2013 incluía aumento de gastos do governo central em até 50%, em relação à 2012, com previsão de déficit fiscal de 1,2 trilhão de yuans, contabilizando 2% do PIB, e também, nos governos locais, aumentos de gastos que totalizariam 350 bilhões de yuans, financiados através de títulos emitidos pelo Ministério das Finanças. Mas esse aumento de gastos nos governos locais, que vem se estendendo desde 2009 quando o governo central anunciou um pacote de 4 trilhões de yuans, dos quais boa parte - 3 trilhões segundo Lommen e Wray (2013) - seria bancada pelos governos locais, o que vem prejudicando as finanças dos governos subnacionais. O pacote seria financiado em pequena parte pelo Ministério das Finanças através de títulos do governo emitidos para os governos locais, mas a maior parte dos empréstimos veio através das agências privadas, principalmente os Special Investment Vehicles (SIV). Em 2013 vários governos locais



apresentavam taxas de endividamento maiores que 100% do PIB local (LOMMEN; WRAY, 2013).

O aumento desses endividamentos tem mais um fator contrário para superar, desde 2012 a China apresenta taxas de juros reais crescentes (chegando a 5% de juros reais em 2015)¹⁹. Além de aumentar o custo do endividamento este fato pode incluir mais um fator sobre o crescimento chinês.

Por poucos períodos a taxa de juros chinesa ultrapassou os 5% reais, sendo que logo após a crise asiática e no pico após a crise de 2008. Esses momentos de crise internacional que levam ao aumento da incerteza tendem a aumentar os juros, esse movimento também se reflete na inflação, os planos de recuperação econômica geralmente levam ao aumento da inflação através da injeção monetária em menor escala durante o início dos anos 2000 e largamente após 2008.

Após 2012, quando a política monetária chinesa se altera, fazendo com que a inflação desça da casa dos 5%, inicialmente de forma abrupta e depois de forma mais controlada. Esse movimento fez a taxa de juros subir devido a maior escassez de capital disponível para a economia que continuou crescente e tem taxas de investimento altas. O reflexo disso, como apontado anteriormente pode se dar no crescimento da dívida pública que passou por um grande crescimento devido a esse último plano de recuperação econômica e agora enfrentará, ao que tudo indica, períodos de menor crescimento (e menor arrecadação do estado) onde um cenário de juros altos pode dificultar gravemente a situação.

¹⁹ Fonte: Data Bank – World Bank, disponível em:
<http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&country=CHN>



CONCLUSÕES

Um dos primeiros efeitos sentidos nos dois países por conta da crise de 2008 foi a fuga dos agentes econômicos para ativos internacionais mais seguros fazendo com que o dólar se valorizasse em relação as outras moedas do mundo. Esse fato afetou mais o Brasil, principalmente por conta das aplicações financeiras das empresas exportadoras em foward target o que obrigou este a tomar medidas específicas para resolver tal problema.

A queda na demanda mundial também afetou os dois países, porém o China apresentava características como as importações serem produtos intermediários para a produção dos itens de exportação e o baixo efeito das exportações no crescimento do PIB chinês, no Brasil a queda na demanda pelas commodities afetou mais diretamente o crescimento do PIB.

A China tomou medidas para combater os efeitos na exportação, procurando diversificar seus parceiros e diminuir o imposto sobre os produtos exportados, o Brasil seguiu a mesma estratégia quanto aos impostos, porém não pode diversificar tanto suas parcerias comerciais, deixando as empresas exportadoras mais a mercê da demanda dos velhos parceiros comerciais.

Por depender da demanda de outros países e principalmente das grandes potências o setor exportador chinês foi o mais afetado durante a crise, apesar de não haver consenso quanto a sua importância para o crescimento do PIB, as lideranças do PCC tomaram iniciativas para que este não ficasse sem demanda e comprometesse parte do consumo interno do país aumentando o desemprego. Essa iniciativa teve consequências mundiais, já que este setor chinês depende das importações de matérias primas. Nesse sentido o Brasil se beneficiou das ações afirmativas chinesas



tendo uma recuperação na demanda externa de um dos seus principais parceiros comerciais.

Alguns autores como Bresser (2010) apontam que essa recuperação ancorada nas exportações para a China pode ter um revés, como estas são basicamente de matérias primas, a China estaria contribuindo para uma desindustrialização, não só do Brasil, mas de outros países, como o México por exemplo.

Para estimular a demanda interna a China usou de pacotes fiscais e aumentos nos gastos governamentais, o Brasil pôs em prática um plano de aceleração no investimento público, o PAC, que já estava planejado, os dois países tiveram políticas ativas nesse sentido, porém o volume chinês foi maior, principalmente por conta de sua situação fiscal mais confortável.

A situação fiscal Brasileira não era ruim em 2008, o país se encontrava com uma dívida de aproximadamente 60% do PIB, que comparada a dívida dos países da OCDE de 80% não é tão grande e também não era muito dolarizada, o que ajudou o país durante a depreciação da moeda. Porém a situação da China era muito sólida, com uma dívida que não alcançava 20% do PIB e um sistema bancário estável e com pouco risco de inadimplências, o governo do PCC pode atuar de forma muito afirmativa para manter a demanda interna e combater a recessão.

A receita dos impostos, medida em porcentagem do PIB, no Brasil caiu entre 2008 e 2013, dois pontos percentuais, mesmo com o crescimento da economia, o que pode atestar ao impacto das isenções fiscais cedidas pelo governo para incentivar a economia. A China também usou de tal estratégia, porém sua arrecadação apresentou uma queda de 1% no mesmo período.

A China sofreu menos impactos da crise mundial, devido principalmente a sua situação antes da crise, com reservas



financeiras altas, baixa dívida em relação ao PIB e moeda valorizada. Tais condições permitiram um ataque forte contra as consequências da crise e fizeram com que a economia se recuperasse já em 2010, porém não alcançando o mesmo patamar de crescimento.

O Brasil também apresentava uma situação confortável, porém não conseguiu que suas medidas fossem tão assertivas quanto a China e sofre um mais com desemprego e queda no PIB, mas com a recuperação da China e os efeitos dos pacotes monetários e fiscais do governo a economia brasileira também se recuperou relativamente bem.

As atuações semelhantes dos governos com políticas fiscais expansionistas e políticas monetárias imediatamente frouxas, levaram os dois países a amenizarem os impactos iniciais da crise financeira, porém o maior leque de possibilidades de atuação, tanto fiscal quanto no setor exportador da China fez com que essa apresentasse uma recuperação melhor e voltasse a patamares de crescimento maiores que os do Brasil, como antes da crise.

Referências

BRESSER-PEREIRA, L. C. (Ed.) Doença holandesa e indústria. Rio de Janeiro: FGV, 2010.

DECARBONNEL, Eric. China loan growth hits record high, M2 Up 25.5 percent. MarketSpektics. apr.11, 2009. Disponível em: <http://www.marketspektics.com/2009/04/china-loan-growth-hits-record-high-m2.html> Acesso em: 23 Fev. 2017.

DEUS, L.N; LIMA, T.D. A crise de 2008 e seus efeitos na economia brasileira. Revista Cadernos de Economia, Chapecó, v. 17, n32, p.52-65, jan/jun. 2013.



FARDOUST, Shahrokh; LIN, Justin Yifu, LOU, Xubei. Demystifying China's Fiscal Stimulus. World Bank Working Paper, Pequim, 2012.

FERRAZ, F.C. Crise financeira global: impactos na economia brasileira, política econômica e resultados. 2013, 104f. dissertação de mestrado, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2013.

FERREIRA, D.L.L.: Brasil e China: impactos da crise mundial e respostas de política econômica. 2014. 102f. dissertação de mestrado, Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2014.

LEITE, Alexandre Cunha. A crise financeira global e a economia chinesa: políticas econômicas chinesas para uma crise sistêmica do capitalismo contemporâneo. In: ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 15., 2010, São Luis. Anais. São Luis: [S. n.], 2010.

LOMMEN, Yolanda Fernandez; WRAY, Larry Randal. Monetary and fiscal operations in the People's Republic of China: An alternative view of the options available. Asia Development Bank Working Paper. Mandalouyong city, 2013.

NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA - NBS. China statistical abstract 2009. Beijing: China Statistics Press, 2009.

SUN, Mingchun. China: Unscathed through the global financial Tsunami. China & World Economy, Beijing, v. 17, n. 6, p. 24-42, 2009.

YANG, Laike; HUIZENGA, Cornelius. China's economy in the global economic crisis: impact and policy responses. In: UNCTAD. The financial and economic crisis of 2008- 2009 and developing countries. New York: United Nations Conference on Trade and Development and Hochschule für Technik und Wirtschaft Berlin, dec. 2010.



ZHANG, Liqing. China's policy responses to the global financial crisis: efficacy and risks. In: CONFERENCE FOR GLOBAL FINANCIAL GOVERNANCE: CHALLENGES AND REGIONAL RESPONSES, 2009. Anais... Berlin: Global Financial Governance. Challenges and Regional Responses, 2009, p.1-6.