

# A redução do investimento chinês na Nova Rota da Seda: entre a contenção de gastos e a preparação para uma crise financeira internacional

SAMUEL SPELLMANN\*

ALEXANDRE CÉSAR CUNHA LEITE\*\*

Artigo recebido: 21 de fevereiro de 2019

Artigo aprovado: 4 de setembro de 2019

Doi: <https://www.doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/desafios/a.7705>

Para citar este artigo: Spellman, S., & Cunha Leite, A. C. (2020). A redução do investimento chinês na Nova Rota da Seda: entre a contenção de gastos e a preparação para uma crise financeira internacional. *Desafios*, 32(1), 1-32. Doi: <https://www.doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/desafios/a.7705>

## Resumo

*O artigo estabelece explicações para a mudança no padrão de investimentos não-financeiros apresentada no fluxo de Investimento Externo Direto (IED) chinês relativo à Nova Rota da Seda (NRS). Primeiramente, a redução de investimentos na NRS é verificada através da análise do Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment entre os anos de 2013 e 2016. Tais anos compõem o primeiro*

---

\* Mestrando em Relações Internacionais na Universidade Estadual da Paraíba, Brasil (PPGRI/UEPB). Correio eletrônico: [samuelspellmann@outlook.com](mailto:samuelspellmann@outlook.com). ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-0898-779X>

\*\* Docente do Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais na Universidade Estadual da Paraíba, Brasil (PPGRI/UEPB), do Programa de Pós-Graduação em Gestão Pública e Cooperação Internacional da Universidade Federal da Paraíba (PGPCI/UFPB) e do Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais da PUCMINAS (PPGRI/PUCMINAS). Correio eletrônico: [alexccleite@gmail.com](mailto:alexccleite@gmail.com). ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-0209-2717>

*quadriênio desde o anúncio oficial da NRS. Na sequência, buscando explicar a redução do fluxo de IED-NF para a NRS, analisaram-se duas hipóteses. Primeiro, buscou-se retratar as atuais medidas de controle de gasto público pela administração chinesa, que enfrenta o crescimento da dívida pública do país, capacidade excedente, e ao mesmo tempo discutir as similaridades entre a economia chinesa e a crise japonesa do início dos anos 1990. Na segunda hipótese, contemplamos a possibilidade dos preparativos feitos pelas autoridades chinesas serem contramedidas para a instabilidade de mercados globais. A confluência destes fatores ajuda a explicar a redução do fluxo de IED-NF para a NRS, que contrasta com a tendência contemporânea mundial relativa ao investimento chinês no mesmo período.*

**Palavras-chave:** *China, Nova Rota da Seda, investimento externo direto.*

## The Trend of Reduced Chinese Investments in the Belt and Road Initiative: Spending Contentions and Preparations for an Upcoming Financial Crisis

### Abstract

*The article explains changing patterns of investment presented by non-financial Chinese foreign direct investment (FDI) flows related to the Belt and Road Initiative (BRI). First, a reduction in investments in BRI is verified through analysis of the Statistical Bulletin of China's Outward FDI between the years of 2013 and 2016. These years compose the first quadrennium since the official announcement of the development of the Belt and Road Initiative. Afterwards, seeking to explain the reduction of non-financial Chinese FDI flows to BRI, this article analyses two hypotheses. First, the article portrays the current public spending control measures by the Chinese administration, facing the growing public debt of the country and overcapacity while also discussing the similarities between China's economy to the Japanese crisis of the early 1990s. Then, the article analyzes the ongoing preparations by Chinese authorities as countermeasures to an impending financial instability in global markets. The confluence of these factors helps to explain the reduction of non-financial outward FDI flows to the BRI, which contrasts with contemporary upward tendencies related to Chinese investment all over the world in the same period.*

**Keywords:** *China, Belt and Road Initiative, outward foreign direct investment.*

# La reducción de inversiones chinas en la Nueva Ruta de la Seda: entre gastos de continuación y preparación para la crisis financiera internacional

## Resumen

*Este artículo busca establecer explicaciones para el cambio en el patrón de inversiones presentado en el flujo de inversión directa no financiera (IED) de China en la Nueva Ruta de la Seda (NRS). En primer lugar, la reducción de las inversiones en NRS se verifica a través del análisis del Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment entre los años 2013 y 2016. Después, al tratar de explicar la reducción del flujo de IED no financiera de China a NRS, este artículo analiza dos hipótesis. Primero, retrata las medidas actuales de control del gasto público de China, que abordan el crecimiento del exceso de capacidad del país, mientras discute las similitudes entre la economía china y la crisis japonesa de principios de la década de 1990. Posteriormente, contempla la posibilidad de que los preparativos realizados por las autoridades chinas se contrarresten por la inestabilidad anticipada de los mercados mundiales. La confluencia de estos factores ayuda a explicar la reducción del flujo no financiero de IED a NRS, que contrasta con la tendencia contemporánea hacia la inversión china en el mundo durante el mismo período.*

**Palabras clave:** China, Nueva Ruta de la Seda, inversión extranjera directa.

## Introdução

O modelo de crescimento econômico chinês tem sido exaustivamente discutido através das últimas duas décadas.<sup>1</sup> A manutenção das altas taxas de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) posteriormente

---

<sup>1</sup> Neste sentido, para um entendimento dialético acerca do começo da consolidação de um modelo de crescimento econômico chinês, indicamos Foster e McChesney (2012). Para uma reflexão de autoria chinesa sobre a consolidação do modelo chinês de crescimento e sua interação com a teoria do desenvolvimento econômico, indicamos Ren (2016). Finalmente, para uma reflexão comparativa entre o crescimento econômico chinês e as possibilidades de crise econômica durante este processo, indicamos ao leitor Kang (2018), que reflete sobre as similaridades entre a república popular e a crise japonesa da década de 1990.

à crise financeira de 2007-2008 ocorre lado a lado com o acréscimo progressivo dos índices de renda *per capita* e da Paridade do Poder de Compra (PPC) chinês. A consolidação do modelo particular de desenvolvimento econômico, não são exclusivamente decorrentes de melhorias na produção em escala e de técnicas intensivas de produção, que caracterizaram as últimas três décadas de atividade produtiva chinesa, mas sim devido a diversificação das atividades relacionadas a reprodução do capital.

A República Popular da China (RPC) está em pleno processo de transição de uma economia fortemente baseada na indústria pesada para a construção e consolidação de um setor de serviços domésticos, enquanto diversifica sua produção, direcionando sua atenção para a indústria de alta tecnologia e para o controle de mercados de energias renováveis. A China dá indícios de mudança na sua posição ocupada anteriormente nas Cadeias Globais de Valor (CGVs) como nação intermediária, na qual fábricas são instaladas e através das quais circulam insumos básicos, mas onde faltava produção intelectual e um mercado doméstico capaz de consumir sua própria produção (Sun & Grimes, 2018). Tanto no seguimento de supercondutores, atravessando o setor de painéis solares ou no desenvolvimento de tecnologia de ponta, a RPC adentra a segunda metade da década dos anos 2010 visando expandir sua influência para o resto do globo, anunciando, em 2013, a construção da Nova Rota da Seda (NRS).<sup>2</sup>

A realização da NRS, projeto geopolítico em construção anunciado numa sequência de encontros multilaterais na Ásia (promovidos pelas lideranças de Estado e Governo), sendo possível graças a uma série de parcerias bilaterais difusas e ao mesmo tempo coordenadas. A iniciativa, como é informalmente referida em inglês (*Belt and Road Initiative, BRI*), distribui-se através de três continentes e constitui ver-

---

<sup>2</sup> Como retomaremos mais tarde neste artigo, a NRS é composta por dois segmentos diferenciados entre si, unidos sob o título em inglês *The Silk Road Economic Belt and the 21<sup>st</sup>-century Maritime Silk Road* (丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路). Para resumir, o projeto é também referido como *One Belt, One Road* (OBOR; 一带一路). Seu título definitivo em português ainda está em discussão.

dadeira amalgama de empreendimentos dirigidos para a promoção dos objetivos de desenvolvimento da China. A NRS visa diversificar as rotas comerciais asiáticas e simultaneamente reduzir o tempo dispendido no transporte de mercadorias. A NRS promove a interconexão de mercados produtivos e consumidores através da construção de supervias de transporte e através de uma cadeia de portos interconectados.

No percurso da NRS diversas novas fontes de geração de energia estão sob construção. Através da NRS, a China visa promover o estreitamento comercial entre os países envolvidos. Entre outros objetivos, a China busca melhorar relações de vizinhança na Ásia através do fortalecimento de sua rede de laços políticos, econômicos e culturais, enquanto promove e expande parcerias no setor de segurança centradas no entorno geográfico chinês (Chung & Voon, 2017).

O projeto também responde às necessidades da China por insumos básicos cuja origem pode ser traçada para diversas partes do mundo, não só contribuindo com os objetivos chineses ligados à segurança alimentar, mas também provendo ferro e petróleo para a China através de meios alternativos àqueles tradicionalmente usados, como o Estreito de Malaca. Ainda tomando forma, a NRS é, para Callahan (2016), um projeto ambicioso, constituindo-se como parte da grande estratégia chinesa para reconstruir a ordem regional Eurasiática, fundando-se sobre um novo arcabouço jurídico, estabelecendo novas instruções normativas e novos ideais de governança (Callahan, 2016; Ferdinand, 2016).

A NRS é composta de duas partes: um seguimento terrestre, o Cinturão Econômico da Rota da Seda e a transoceânica Rota Marítima da Seda do século XXI. É importante mencionar que a Rota Marítima da Seda do século XXI mantém um relacionamento especial com países membros da Associação de Nações do Sudeste Asiático (ASEAN), embora se estenda através da Ásia-Pacífico, cruzando o oceano Índico, o golfo Pérsico, a costa da Península Arábica, alcançando o mar Vermelho e o Mediterrâneo. Ao afirmar fortalecer os laços culturais e comerciais entre a China e os países atravessados por seus projetos, a RPC projeta suas operações diplomáticas para uma ‘Nova

Era' em seu relacionamento bilateral e multilateral em todo o globo e especialmente na Ásia.

Através do Corredor Econômico da Rota da Seda, a China busca construir uma rede de autoestradas e ferrovias, oleodutos e gasodutos, assim como instalações elétricas e de fibra ótica, conectando o leste da China às suas províncias orientais, a Ásia Central, Moscou e eventualmente ao porto de Rotterdam (Arase, 2015; Callahan, 2016).

Da perspectiva do financiamento da NRS, o Banco Asiático de Investimentos em Infraestrutura (BAII) pode ser identificado como o principal ator financeiro da NRS. Anunciado em 2014, e oficialmente inaugurado em 2016, o banco público de fundação chinesa contava, em 2018, com a participação de sessenta e oito nações (68) na condição de membros efetivos, e, outras dezenove (19) aguardando ratificação legislativa doméstica. A quantidade de países interessados em investir no BAII cresce continuamente.<sup>3</sup> Com um capital inicial autorizado de cerca de US\$100 bilhões, o banco dedica-se ao desenvolvimento de projetos de infraestrutura pertencentes à NRS, realizando esta atividade através de diversas formas de alocação de capital, desde investimentos de capital à investimentos financeiros (Weiss, 2017). No sentido de complementar a atuação do BAII, em novembro de 2014, Xi Jinping anunciou a criação do Fundo da Rota da Seda, fundo público cujo objetivo seria apoiar empreendimentos e outras instituições privadas investindo em projetos ligados à NRS (Ferdinand, 2016; Chung & Voon, 2017; Magalhães, 2018).

É necessário, contudo, mencionar que a NRS tem tido outras fontes de financiamento. Por exemplo, dado o empréstimo de US\$62 bilhões para apenas uma de suas artérias, o Corredor Econômico China Paquistão (CECP). Entende-se que a gestão financeira de subprojetos alinhados sob o signo da NRS advém de diversas fontes de financiamento. Projetos do CECP são financiados por bancos públicos

---

<sup>3</sup> É possível acessar a lista completa e atualizada de nações que se associaram ao BAII em seu *website*. Recuperado de <https://www.aiib.org/en/about-aiib/governance/members-of-bank/index.html>

chineses —como o Banco de Importações e Exportações da China (Eximbank) e o Banco do Desenvolvimento da China (BDC)—, bem como por diversas empresas chinesas e paquistanesas, e por instituições financeiras internacionais —como o Banco Mundial (BM) e o Banco Asiático de Desenvolvimento (BAD)—.

Após o anúncio da NRS, notícias começaram a sublinhar as motivações e vantagens domésticas da grande alocação de capital envolvida. O encorajamento da integração econômica global é uma narrativa que ilustra e ressalta uma mudança na posição ocupada pela China nas CGVs. A construção de uma vasta rede de infraestrutura e a consolidação de boas relações comerciais com países vizinhos, favorece o fornecimento estável de insumos básicos, fator necessário para o suprimento das demandas do mercado doméstico chinês, em um momento em que o mesmo experimenta uma mudança estrutural em sua matriz econômica. Estes fatores colocariam a RPC como uma nação promotora da globalização via discurso pró-multilateralismo, beneficiando-se do posicionamento favorável a liberalização dos mercados e ao livre comércio. Entretanto, a importância significativa destas mudanças também assinala a condição única de *change-maker* da China no atual estado do Sistema-Mundo.

Entretanto, esta visão do futuro contrasta com os resultados disponibilizados através de relatórios de investimentos de diversas empresas de consultoria, publicados em 2018. A China parecia estar reduzindo seus investimentos na NRS. Estas narrativas difundiram-se através de diversos veículos de comunicação, que continuamente assinalavam a queda dos investimentos chineses a partir de meados finais de 2016, quando Beijing decidiu implementar restrições aos fluxos de capital que deixavam o país (Ghiselli, 2017; Wildau & Ma, 2017; Zhang, 2017). O Fluxo de Investimento Externo Direto Não-financeiro (IED-NF) partindo da China destinados para nações designadas como pertencentes a NRS teria decrescido por volta de 2% em 2016 em relação a 2015, e, em maio de 2017 haviam caído 18% em termos absolutos no ano, de acordo com dados do Ministério do Comércio da República Popular da China (MOFCOM) (Ghiselli, 2017; MOFCOM, 2017).

Além disso, tem reverberado o fato de que o fluxo de IED-NF para os sessenta e três (63) países demarcados pelo MOFCOM (2017) como pertencentes à NRS totalizaram novos US\$14,5 bilhões em 2016, um montante que cobria apenas 9% do total global do fluxo de IED-NF proveniente da China no mesmo ano. Diante dos dados, observou-se, entretanto, o declínio referencial do IED-NF na NRS em comparação com o aumento proporcional do mesmo tipo de investimento no resto do globo, situação que poderia amenizar a realidade por trás dos números. O IED-NF chinês global para o ano de 2016 experimentou um aumento de 40% em relação a 2015, o que elevou o investimento chinês à níveis recordes.

É nesta dinâmica que este artigo se insere. Inicialmente, buscou-se analisar os dados relativos à evolução do fluxo IED-NF partidos da China para países assinalados como pertencentes a NRS. Para tanto, observou-se dados entre os anos de 2013 e 2016, que constituem os primeiros quatro anos desde o anúncio oficial do desenvolvimento da NRS. Os dados analisados foram coletados a partir de diversas edições do *Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment*. Os relatórios do MOFCOM *Express* também foram analisados neste artigo, uma vez que não há coincidência expressa entre os dados mencionados nos relatórios do MOFCOM *Express* e no *Statistical Bulletin*, fato que receberá uma explicação ao longo do texto. Objetivou-se com esta análise, verificar se de fato houve uma redução nos investimentos chineses na NRS nos anos assinalados. Se isto ocorre, então abre-se a possibilidade para se questionar o padrão proposto de investimentos da RPC. Justifica-se a escolha dos investimentos não-financeiros enquanto objeto de análise dada a sua ligação característica com obras físicas em construção, *link* este que não pode ser totalmente estabelecido quando se realiza a análise de investimentos financeiros. Devido a estes fatores, acreditamos que o relacionamento entre investimentos em infraestrutura e engenharia, presentes em investimentos não-financeiros, refletem melhor a característica dos projetos da NRS.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Isto não quer dizer que negamos a relevância de fluxos financeiros de IED. Entretanto, o leitor poderá verificar na próxima sessão que também foi experimentada uma redução significativa de investimentos financeiros da China em 2016.



Na sequência detalha-se dois cenários para a redução do fluxo de IED-NF da China para países da NRS que foram analisados através do uso de *Process Tracing*. A primeira hipótese conecta-se ao controle do gasto público pela administração chinesa em reação à crescente dívida pública da China. A segunda hipótese analisa a possível preparação de reguladores públicos chineses, através de intervenções em negociações internacionais de Empresas Públicas Chinesas (SOEs), para aquilo que pode vir a ser uma instabilidade financeira futura nos mercados globais. Ao final, estabelecemos considerações e cenários baseados na verificação dos dados mencionados anteriormente.

## **A redução do fluxo de IED-NF na Nova Rota da Seda**

### *O panorama do IED chinês (2013-2016)*

Primeiramente, entende-se pertinente analisar o panorama geral do fluxo de Investimento Externo Direto da China para o resto do mundo. Neste sentido, é possível verificar a hipótese de que a redução do IED-NF na NRS é parte de uma queda (ou retração) global do IED chinês.

A tabela 1 é produto da junção de dados provenientes de quatro edições do *Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment*, para o quadriênio 2013-2016. Algumas inferências podem ser realizadas a partir da observação destes dados. Primeiro, houve uma significativa redução no fluxo de IED-NF originado da China em 2016. Comparado com o ano anterior, a redução chega a US\$10 bilhões, representando uma queda referencial de 38,5%.

**Tabela 1. Estrutura do investimento externo direto da china: fluxos financeiros e estoque (2013-2016)**

Ano	Categoria de Investimento	Fluxo de IED Chinês			Estoque de IED Chinês	
		Total Anual (US\$ Bi)	Taxa de Crescimento Anual (%)	Proporção do Total (%)	Total Anual (US\$ Bi)	Proporção do Total (%)
2013	Setor Financeiro	15,10	50,00	14	117,08	17,7
	Setor Não-financeiro	92,74	19,3	86	543,40	82,3
	Total	107,84	22,8	100	660,48	100
2014	Setor Financeiro	15,92	5,4	12,9	137,62	15,6
	Setor Não-financeiro	109,20	15,6	87,1	745,02	84,4
	Total	123,12	14,2	100	882,64	100
2015	Setor Financeiro	24,25	52,3	16,6	159,66	14,5
	Setor Não-financeiro	121,42	13,3	83,4	938,2	85,5
	Total	145,67	18,3	100	1097,86	100
2016	Setor Financeiro	14,92	-38,5	7,6	117,34	13,1
	Setor Não-financeiro	181,23	49,3	92,4	1180,05	86,9
	Total	196,15	34,7	100	1357,39	100

Fonte: Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment, edições de 2013, 2014, 2015 e 2016 (MOFCOM, 2013, 2014, 2015, 2016).

Esta informação por si só, poderia contradizer as alegações propagadas na mídia especializada relativas à queda de investimentos na NRS. De fato, quando dados de 2016 são verificados, há um acréscimo de quase US\$60 bilhões no fluxo de IED-NF mundial, apenas no ano supracitado, representando um aumento percentual de 49,3% do fluxo em relação a 2015. Uma vez que investimentos não-financeiros abarcam parte do setor da construção civil, faz sentido que a China dirigisse seus investimentos nesta direção considerando ser sua tendência em investir em um conjunto de megaprojetos de engenharia que atravessam três continentes. Evidências neste sentido podem ser produzidas através da análise de investimentos chineses na NRS. É, portanto, pertinente observar o IED-NF chinês para países da NRS.

### *Os fluxos de IED-NF da China para nações da NRS*

A tabela 2 indica que, de acordo com dados do MOFCOM, durante os anos de 2014 e 2015, os investimentos chineses em países da NRS

contabilizaram respectivamente 12,2% e 12,6% do respectivo total anual do fluxo de IED-NF, apresentando um crescimento de 18,2% entre os anos de 2014 e 2015. O ano de 2013 não é contabilizado, uma vez que a NRS ainda não havia sido anunciada. Ainda assim, o ano de 2016 apresentou queda percentual, alcançando somente 8,5% do total mundial de fluxo de IED-NF. Se comparado ao total do IED-NF na NRS do ano de 2015, esta redução representou uma queda referencial de 2% em 2016.

Entretanto, é necessário assinalar algumas questões ainda incertas no cenário descrito. Os dados referentes às porcentagens descritas acima, não são aqueles contidos exclusivamente no *Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment*. Foram usados também dados obtidos através do MOFCOM *Express*, relatório parcial anualmente anunciado pelo próprio MOFCOM, separado do *China's Statistical Bulletin*. Na tabela 2, pode-se observar que há uma diferença significativa entre os números dispostos no *Statistical Bulletin* e os do MOFCOM *Express*. Tais discrepâncias devem-se às diferenças de valores ligadas a ganhos reinvestidos, os quais são duplamente acusados na versão provisória, e passam por melhor tratamento dos dados antes da publicação do *Statistical Bulletin*.

**Tabela 2. Fluxo de IED Chinês: análise comparativa dos dados do MOFCOM express e do MOFCOM statistical bulletin; IED-NF no mundo vs. IED na NRS (2014-2016)**

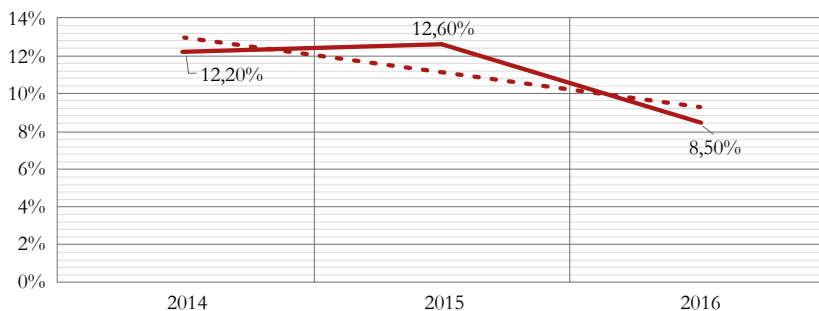
Ano	MOFCOM Express*, Mundo, IED-NF	MOFCOM Express, NRS*, IED	Proporção do IED na NRS do Total (%)	MOFCOM Statistical Bulletin*, Mundo	MOFCOM Statistical Bulletin, NRS*	Proporção do IED na NRS do Total (%)
2014	102,89	12,5	12,2	109,20	13,65	12,5
2015	118,02	14,82	12,6	121,42	18,928	15,6
2016	170,11	14,53	8,5	181,23	Dados Indisponíveis	Dados Indisponíveis

\* Os números expressos nesta tabela usam US\$ Bi como unidade referencial.

Fonte: Statistical bulletin of China's outward foreign direct investment, edições de 2014, 2015 e 2016 (MOFCOM, 2014, 2015, 2016); The domestic drive behind China's belt and road initiative (Ghiselli, 2017); Investment cooperation among countries along the belt and road initiative (MOFCOM, 2017).

Além disso, dados referentes ao fluxo de IED para os países da NRS não estão disponíveis no *Statistical Bulletin* de 2016, disponibilizado no site do MOFCOM. De fato, o relatório de 2016 só está disponível em sua versão em mandarim —ao contrário de suas versões anteriores, bilíngues, em que se podia acessar os dados também em inglês. Ainda assim, esta versão está incompleta—. <sup>5</sup> Uma vez comparada a edições anteriores, também disponibilizadas pelo meio oficial —o *website* do MOFCOM—, pode-se perceber que faltam diversas páginas no documento disponibilizado. Quaisquer conclusões feitas sobre os dados relativos aos investimentos na NRS pela RPC só podem ser deduzidas a partir do relatório publicado através do MOFCOM *Express*.

Concluindo, ao observar os dados, há uma redução de cerca de US\$300 milhões no fluxo de IED-NF da China para países da NRS entre 2015 e 2016. Há também a diminuição proporcional no fluxo de IED da China para países da NRS, como demonstrado na figura 1. Observa-se, portanto, uma tendência de redução anual do fluxo de IED da China relativo a estes investimentos.



**Figura 1. A redução relativa anual do fluxo de IED-NF da China para os países da NRS (2014-2016)**

Fontes: Statistical bulletin of China's outward foreign direct investment, edições de 2014, 2015 e 2016 (MOFCOM, 2014, 2015, 2016); The domestic drive behind china's belt and road initiative (Ghiselli, 2017); Investment cooperation among countries along the belt and road initiative (MOFCOM, 2017).

<sup>5</sup> Ao menos esta era a realidade em 23 de junho de 2018, o último acesso feito ao relatório. Este fato pode ser verificado através de um acesso rápido ao endereço eletrônico do MOFCOM *Statistical Bulletin* de 2016, disposto nas referências bibliográficas deste artigo.

Deixando o foco na NRS de lado momentaneamente, pode-se perceber que, de acordo com a tabela 2, o total anual do fluxo de IED-NF não passou por uma redução intensa no ano de 2016. Além disso, em 2016, a redução do IED chinês foi limitada aos investimentos de natureza financeira, com a já citada queda referencial de cerca de 38,5% comparada ao ano anterior.

Se isolarmos os dados referentes ao fluxo de IED-NF para o mundo e o compararmos à NRS, podemos concluir que para o ano de 2016 houve uma preferência por investimentos em ativos não-financeiros fora da dinâmica da NRS.

Entretanto, a redução no fluxo de IED-NF em 2016 aponta para uma redução em larga escala do montante de IED. Dada a instabilidade inerente aos ativos financeiros e dada a segurança limitada demonstrada pelos baixos níveis de investimento nos países da NRS, pode-se supor que a China tem buscado mudar sua base de investimentos.

Em 2016, a China mudou seus investimentos no mundo na direção de ativos com um maior grau de lucratividade assegurada, focando em investimentos confiáveis, em investimentos seguros e de longa duração, buscando assegurar o retorno dos recursos investidos. Esta colocação pode ser sustentada via análise dos números dispostos no MOFCOM *Express* de 2016, através do qual não só obtém-se a informação da redução relativa de 2% no fluxo de IED-NF para a NRS, mas também observa-se que os maiores beneficiários do IED para o ano de 2016 foram Singapura, Indonésia, Índia, Tailândia e Malásia (MOFCOM, 2017), ou seja, os principais países da ASEAN e a segunda maior economia asiática em GDP/PPC. O que permite especular, portanto, que houve uma redução dos investimentos totais ligados à NRS no ano de 2016.

É provável que jornalistas e pesquisadores tenham observado as políticas adotadas por reguladores chineses durante este período, e o modo pelos quais estes interviram em negociações internacionais de Empresas Estatais Chinesas (SOEs). Logo, o conhecimento público sobre a redução dos investimentos chineses na NRS foi circulado

primeiro na mídia especializada, sendo, posteriormente, avaliado e debatido na sua essência pelos analistas do mercado financeiro.

Em continuidade, apresenta-se a discussão sobre as relações causais para o fenômeno identificado acima. Como dito anteriormente, isto é feito com a finalidade de verificar se a redução do fluxo de IED-NF da China para os países da NRS durante 2016 refletem a escolha pelo controle do gasto público por reguladores governamentais da RPC e se estas atitudes podem estar ligadas a preparação por parte de autoridades chinesas para a ocorrência de uma possível crise financeira que se desenha no horizonte próximo.

## **Duas hipóteses para a redução do fluxo de IED-NF chinês para a rota da seda**

### *O controle do gasto doméstico através da reestruturação de investimentos*

Atualmente (2019), a economia da China depara-se com diversas questões de difícil resolução, dentre as quais, ressalta-se as preocupações relativas à capacidade excedente, acumuladas através das últimas duas décadas, que se alinharam às perspectivas da redução contínua das taxas de crescimento econômico desde o começo da década de 2010. Isto também ocorre em meio à aparente mudança de paradigma para o desenvolvimento e crescimento econômico. A China começa a transformar sua base econômica —de uma fortemente focada em suas capacidades industriais e apoiada em crescimento conduzido pelo IED de outros países do Leste Asiático, EUA e Europa, para uma economia com intensa presença do setor de serviços e aumento da presença no setor financeiro internacional, consistente com um crescimento econômico baseado no poder de consumo das famílias e com a evolução do seu sistema financeiro/bancário doméstico (European Chamber, 2016; Embassy of Switzerland, 2017; Chen & Ding, 2017; Kang, 2018)—. Esta transformação não é entendida como fácil, seja por agentes governamentais, seja por organizações multilaterais. Cercado por incertezas, o país que ajudou a manter o

crescimento econômico global pelas últimas duas décadas pode agora sofrer com os primeiros sinais de um potencial enfraquecimento de sua base econômica, apontando para o começo de uma nova etapa na atual crise estrutural do capital (Foster & McChesney, 2012).

O controle do gasto público chinês é estreitamente ligado ao seu modelo de reação à crise financeira de 2007/2008. Da crise econômica decorreu a redução da demanda global por importações chinesas num momento extremamente desfavorável no qual o governo chinês lançou um pacote de estímulos financeiros visando a construção de novas plantas fabris. A partir deste pacote de estímulos resultou uma expansão da produção de diversas indústrias na China, particularmente das SOEs, agravando problemas latentes relativos à capacidade excedente. A situação continuou com o aumento de empréstimos ligados a investimentos em infraestrutura encorajados pelo governo central da China. Além disso, medidas facilitadoras para a contratação e obtenção destes empréstimos a partir de bancos públicos foram implementadas em 2009 (Foster & McChesney, 2012). Tomados em conjunto, estes fatores inicialmente resultaram num aumento na demanda por insumos básicos, os quais, eventualmente, derivariam em capacidade excedente em diversos seguimentos industriais, desde a produção de aço até alumínio e papel (European Chamber, 2016).

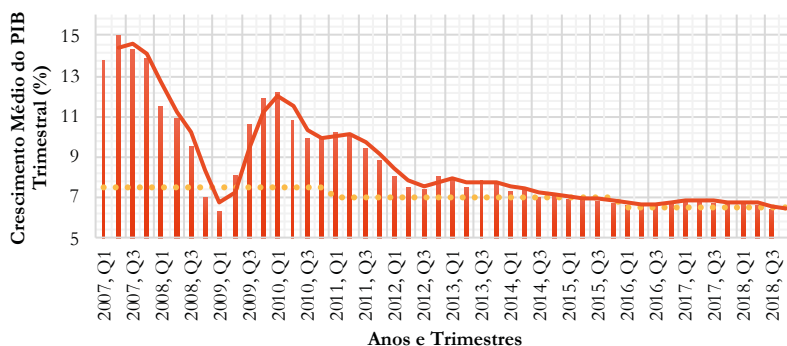
Ainda assim, o processo que daria margem a ascensão da capacidade excedente começou antes da crise de 2007/2008. O novo patamar alcançado de investimento em indústria pesada desde o início dos anos 2000 tem contribuído amplamente como propulsor do crescimento econômico da China ao longo da primeira década do século XXI. Ao mesmo tempo, os efeitos estruturais das contrarreformas nos sistemas de seguridade social, empregabilidade pública e distribuição de terras durante o final dos anos 1980 e início dos anos 1990, e a resultante proletarização do campesinato chinês, reduziram a dependência relativa do consumo das famílias como mecanismo propulsor do crescimento econômico. O resultado obtido foi a transformação do padrão de crescimento econômico da China de uma economia sustentada no aumento do consumo das famílias desde o final do período maoísta, ainda que em proporções bastante limitadas, para um

sistema baseado na industrialização pesada, no crédito acessível, no estímulo à exportação e em investimentos em infraestrutura (Foster & McChesney, 2012; Suzuki, 2014).

A economia chinesa passou pela crise financeira de 2007/2008 sustentada no investimento público e em crescentes fluxos de investimento estrangeiros recebidos pelo país. A despeito do estímulo oriundo das exportações, as deficiências da economia chinesa, ligadas ao limitado consumo doméstico e às desigualdades regionais (Leite, 2018) capturaram a atenção pública assim que se percebeu a formação das primeiras bolhas econômicas em investimentos em infraestrutura e a instabilidade dos mercados financeiros domésticos. O consenso econômico resultante, tornou-se favorável ao novo balanceamento do proporcional detido pelas exportações, com investimentos no setor de consumo doméstico. A principal questão residia em quão plausível seria a reestruturação da economia chinesa sobre fundações diferentes daquelas experimentadas ao longo das décadas de 1990 e 2000 (Foster & McChesney, 2012; Kang, 2018).

Como se pode observar na figura 2, a reação rápida da China à crise financeira global envolveu o enorme estímulo fiscal de cerca de US\$412 bilhões lançado no final de 2009, que garantiu a continuidade dos índices de crescimento chineses consistentes com as previsões pré-crise já no segundo e terceiro trimestres de 2009. Deve-se ressaltar que o uso de uma política monetária discricionária sustenta e reforça estes estímulos fiscais visando atenuar os efeitos domésticos da crise de 2007/2008. Para os anos seguintes (2010/2011), os objetivos de crescimento na casa dos dois dígitos foram mantidos, demonstrando a resiliência dos mercados chineses (Foster & McChesney, 2012; Embassy of Switzerland, 2017).





**Figura 2. Média quadrimestral do crescimento do PIB da RPC [real; anual %] vs. as metas de crescimento do PIB dos XI, XII e XIII Planos quinquenais (2007-2018)**

Legenda: linha pontilhada amarela: metas para o PIB dos XI, XII e XIII planos quinquenais. Colunas vermelhas: crescimento médio do PIB trimestral da China.

Neste cenário, tornou-se evidente que problemas relativos à capacidade excedente contribuiriam para o crescimento de tensões comerciais entre a China e o resto do mundo, particularmente na indústria do aço,<sup>6</sup> enrijecendo cadeias produtivas e colocando em risco a estabilidade previamente experimentada no comércio internacional. Ao mesmo tempo, a ameaça de empréstimos contínuos que visavam a expansão produtiva em empresas já operando com problemas com capacidade excedente, continuou nos primeiros anos da década de 2010 (Wildau, 2014; European Chamber, 2016).

O crescimento da capacidade excedente está ligado a atual reestruturação econômica da RPC em uma economia de mercado, sendo, portanto, esperado o aconselhamento partindo de agências multilaterais e

<sup>6</sup> Em 2015, Estados-membros da União Européia solicitaram o uso de instrumentos de defesa comercial de larga escala em socorro da indústria do aço europeu. Também foi vociferada oposição à recategorização da China como economia de mercado junto à Organização Mundial do Comércio (OMC) (Oliver & Pooler, 2015). Também é possível apontar como fator-chave para a atual tensão comercial entre a RPC e os EUA a reação comercial americana, que ergueu barreiras tarifárias e restrições à importação do aço chinês (Swanson, 2018).

consultorias financeiras.<sup>7</sup> Estudos sobre desaceleração econômica e comparações com a crise japonesa do início dos anos 1990 (Torres Filho, 1997; Fraga & Strachman, 2013) apontam para a eclosão de bolhas imobiliárias causadas pela sobrevalorização de propriedades urbanas que capturariam o consumo doméstico, ao mesmo tempo em que seu processo de financeirização assegura esta mesma renda doméstica. Por volta de meados dos anos 1980 este processo capturou a então segunda maior economia do mundo (Kang, 2018).

Embora exista um argumento razoável no sentido da singularidade da economia chinesa e as particularidades das condições econômicas atuais, o fato é que a RPC tem trabalhado no sentido de diminuir tensões no mercado. Primeiro, a reação chinesa tem sido a de manter estável e desvalorizada a taxa de câmbio do renminbi frente ao dólar, embora tenha incorrido em uma leve apreciação do renminbi acompanhada por seu aumento de valor nominal (Suzuki, 2014; Reuters, 2018a).

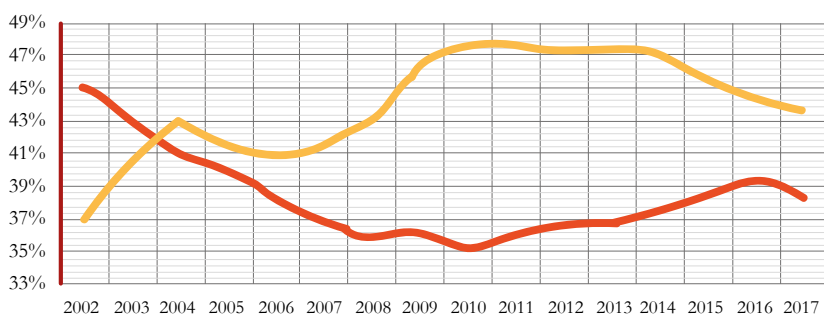
Em segundo lugar, na China há um aumento contínuo dos salários percebidos durante a última década. Embora este artigo evite a discussão sobre as origens da apreciação salarial chinesa, é necessário mencionar que diversas teses opostas coexistem, cada qual visando explicar este fenômeno. Diversos economistas heterodoxos apontam como causa para a apreciação salarial os ganhos de produtividade adquiridos através do desenvolvimento econômico alcançado pelas indústrias chinesas focadas em inovação (Jabbour & De Paula, 2018). Ao mesmo tempo, economistas marxistas tendem a ligar este fenômeno a atuação de diversos movimentos sindicais insuflados contra más condições de trabalho e visando a melhoria salarial, os quais mobilizaram a classe trabalhadora chinesa entre os anos de 2011 e 2013 (Foster & McChesney, 2012). Finalmente, economistas chineses apontam que o governo da RPC é consciente dos efeitos de longa duração de suas

---

<sup>7</sup> Além disso, é digno de nota o conjunto de medidas e entendimentos bem intencionados apresentadas pela Câmara do Comércio China-União Européia, para a qual o curso de ação aconselhado para a resolução de problemas com capacidade excedente na China deve ser o aumento do pagamento de acionistas e sua concomitante maior difusão em SOEs, de forma a reduzir as possibilidades de investimentos em expansões desnecessárias. Certamente, um entendimento bastante desinteressado (European Chamber, 2016, p. 4).

escolhas político-econômicas e que teria induzido este novo padrão de valorização salarial em preparação para a transição para uma economia de mercado (Cheng & Ding, 2017). O fato é que a renda *per capita* anual em relação ao PIB da chinês estava abaixo de US\$1,550 em 2002. Seu crescimento para US\$8,230 em 2017 atesta a mudança significativa na política salarial da China (World Bank, n. d. a). Estas mudanças causariam repercussões econômicas na proporcionalidade do consumo das famílias na economia chinesa, especialmente, diante do atual conflito econômico de proporções globais entre EUA e China, que tem limitado as exportações chinesas (Kang, 2018; Yao & Glenn, 2018).

A figura 3 mostra a mudança no percentual de renda das famílias na economia chinesa em relação à Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) entre 2002 e 2017. É digno de nota que o percentual relativo a renda das famílias caiu no ano de 2017, indicando que possivelmente o estreitamento do mercado de exportações já esteja afetando a composição percentual da renda das famílias. Ao mesmo tempo, pode-se perceber a redução percentual da importância relativa dos investimentos em capital fixo na economia chinesa, podendo-se interpretar isso como uma reação à fuga de capitais frente à dependência de investimentos externos para o crescimento econômico deste setor.



**Figura 3. Proporção da formação bruta de capital fixo e da renda familiar no PIB da República Popular da China (2002-2017)**

Legenda: linha amarela: percentual da formação bruta de capital fixo no total do PIB da China. Linha vermelha: percentual da renda familiar no total do PIB da China.

Fontes: World Bank National Accounts data e OECD National Accounts data files related to Households and NPISHs, final consumption expenditure (% of GDP), 2002-2017 (World Bank Xb; Xc).

Alguns fatores econômicos começam a apontar para a transformação da economia chinesa em uma economia de mercado. Tem havido uma mudança na dependência do investimento para o crescimento do PIB, como pode ser observado na figura 3. A RPC agora está crescendo novamente sua proporção da renda familiar, vista como uma das pedras angulares da melhoria das condições de vida da população. Além disso, a dinâmica econômica do país tem migrado da produção para um crescente setor de serviços, alimentado por investimentos estatais e mantido pela consolidação de firmas domésticas no mercado doméstico chinês (Cheng & Ding, 2017; Embassy of Switzerland, 2017).

Ao mesmo tempo, a China está guiando sua agenda pública para a reforma de sua base industrial. Autoridades governamentais têm reconhecido a importância da construção de uma economia verde, além da consolidação de setores de alta tecnologia, através de diversos mecanismos de estímulo, direcionados à recursos renováveis e à tecnologia da informação. Além disso, a atual expansão dos investimentos chineses no mundo, correlacionada com a apreciação salarial tem também provocado a mudança na estrutura das cadeias globais de valor existentes. Mercados chineses não são mais somente pontos intermediários no processo produtivo, mas também destino final de parte desta mesma produção (Cheng & Ding, 2017; Sun & Grimes, 2018).

É neste contexto que, em 2013, a NRS foi anunciada. Ao mesmo tempo que investimentos chineses são direcionados para setores estratégicos nos atuais sessenta e três países que de acordo com o MOFCOM compõem a NRS, um forte aparato de financiamento governamental para a exportação de IED se consolida. É claro, a dimensão dos recursos prometidos para a amálgama de megaprojetos que compõem a NRS é tão vasta quanto sua extensão territorial. Com este fim, a China tem dado nova dimensão aos seus bancos públicos de investimento, ao mesmo tempo que tem criado e redirecionado instituições financeiras multilaterais para a irrigação financeira de seus projetos de infraestrutura (Ren, 2016; Chung & Voon, 2017).

Entretanto, uma vez que a base da NRS é composta por complexos projetos de engenharia dirigidos para a produção e o transporte de carga (Dollar, 2017; Ghiselli, 2017), é esperado que se identificasse o contínuo aumento na proporção de recursos não-financeiros alocados na NRS. Como apresentado previamente neste artigo, houve diminuição em 2016 para o que deveria se tratar de um padrão crescente de investimentos, sobretudo porque esta redução foi localizada, não se tratando de um evento global.

O que se considera aqui em termos argumentativos é que a China não passa por esta transformação em uma economia de mercado de forma incólume. Analistas governamentais da China admitem que tem havido exportação demasiada de investimentos desde os primeiros anos da década atual. Existem diversas razões para isto, as quais conectam-se à expansão da economia chinesa após a crise financeira de 2007/2008. Primeiro, a mudança no padrão de investimentos domésticos começando nos primeiros trimestres de 2009 levou a China à elevação súbita no crescimento de seu PIB logo após a crise. Entretanto, isto permitiu a subida repentina da demanda do setor de construção civil em todo o país, permitindo uma temporária ampliação dos mesmos problemas de capacidade excedente que a China enfrentava desde o começo da década de 2000. Em segundo lugar, a facilitação ao crédito para empresas chinesas levou-as à consolidação posições em seus mercados domésticos, ainda que enfrentem competição severa em diversos setores. Eventualmente, estas companhias começaram suas próprias campanhas de expansão internacional, buscando novos mercados para seus produtos. A concentração de capital ocorreu após a compra mútua de diversas empresas e a consolidação de vários conglomerados empresariais, construídos ao redor de aquisições transnacionais, atravessando setores econômicos tão diversos quanto empresas portuárias gregas ou o *Waldorf Astoria Hotel*, em Nova York, símbolo histórico do poder presidencial americano, e local de preferência da estadia presidencial dos EUA até 2015, ano de sua aquisição (Zhong & Mozur, 2018; Bradsher & Stevenson, 2018). Ainda assim, esta consolidação também ocasionou o crescimento da dívida privada das empresas, que consequentemente afeta a razão dívida/PIB da China. Uma vez que a facilitação ao crédito

aconteceu atrelada à expansão da dívida pública chinesa, a razão dívida/PIB chinesa pode preocupar atores no mercado internacional, que, consoante ao cotidiano entendimento ortodoxo, interpretam que a dívida pública chinesa pode alcançar níveis insustentáveis. Em terceiro lugar, enquanto os mercados internacionais estagnaram ao longo do decênio seguinte à 2008, a China olhou para dentro, buscando fontes próprias de crescimento econômico.

Compreendendo de forma certa a dependência da estabilidade dos mercados consumidores externos, o estado chinês permitiu o crescimento dos salários chineses, que, conseqüentemente, é refletido em suas taxas de PIB/PPC. Isto, entretanto, não afetou a proporção da renda familiar no PIB da China, uma vez que a proporção de FBCF cresceu após a crise de 2008, como visto na figura 3. Finalmente, o declínio das taxas de crescimento da China implica em uma redução gradual no crescimento da arrecadação chinesa, embora o atual padrão de crescimento econômico esteja alinhado com os objetivos estabelecidos no XIII Plano Quinquenal (2016-2020), como visto na figura 2. Juntos, estes fatores estimularam o crescimento da dívida pública chinesa (World Bank, Xd; Embassy of Switzerland, 2017). Enquanto empresas chinesas consolidam seu status de competidores internacionais, elas também expõem a China à crescente saída de fluxos de IED, que podem se tornar de difícil controle, como visto na quebra da bolsa de Shanghai, em 2016.

Como apontado anteriormente, o estado da economia chinesa não coexiste com prognósticos unânimes relacionados à continuidade de seu crescimento econômico. A reação do governo da RPC tem sido severa, e alinhada a recomendações de organismos multilaterais, na esteira neoliberal. Diversas ações podem ser apontadas como evidências deste processo. Primeiro, ocorreram diversas trocas marcantes na equipe econômica do Politburo chinês e do Comitê Permanente do Politburo, notadamente, a presença de Liu He e outros membros do Politburo de formação econômica americana e responsáveis pelas negociações bilaterais relativas à guerra comercial (Xie & Zhou, 2018). Promessas de controle da dívida pública (Bradsher, 2018) e

a reiteração pública do combate à capacidade excedente (Wildau, 2017). Além de promessas relativas à reestruturação e eventual abertura do mercado de capitais dos bancos públicos e flexibilização do setor financeiro (Wildau & Lockett, 2017), a acumulação do triplo das reservas internacionais necessárias para conter instabilidades nos mercados financeiros domésticos (Kang, 2018) e a declarada defesa do livre comércio internacional (Reuters, 2018b). Em 2018, portanto, a China estava reagindo na direção indicada pelas agências internacionais multilaterais.

É possível, portanto, atrelar este processo de autocontenção do governo chinês à disposição de seus investimentos no plano internacional. Como se observa na tabela 1, a queda do fluxo de IED financeiro em 2016 atingiu quase 40 % em relação a 2015. Embora a tendência negativa não tenha se repetido no fluxo de IED-NF chinês para o globo —que cresceu quase 50 % anualmente em 2016— este processo afetou o fluxo de IED-NF nos países da NRS.

Além disso, é digno de nota que a limitação de investimentos, considerados como gastos públicos excessivos, começou declaradamente já em 2017 —não obstante fala-se (entre os formuladores de política econômica chinesa e analistas) em reduzir a capacidade excedente desde 2009—. Portanto, não é exagerado presumir que a contenção do IED pode muito bem ter começado já no ano anterior, em 2016. Entretanto, o tempo traduz a verdadeira limitação na abordagem deste objeto: somente com os dados completos do *Statistical Bulletin*, relativos ao ano de 2016 e posteriores, pode-se reavaliar aquilo que por hora se traduz em uma efetiva contenção do IED chinês.

Ainda assim, para além destes números, indicativos do processo de contenção podem ser vislumbrados em algumas obras das NRS. A suspensão de cerca de US\$1 bilhão em recursos para projetos no Corredor Econômico China-Paquistão no final de 2017 (Sweet, 2017) ou a suspensão de contratos no valor de US\$20 bilhões para ferrovias ligando a China à Malásia continental em 2018 (Reuters, 2018c) parecem corroborar estas correlações.

### *Preparativos para a crise financeira*

Existem, é claro, segmentos entre os economistas que assinalam prognósticos econômicos pessimistas para a vibrante economia da China. Ainda que estes teóricos costumeiramente referenciem os efeitos continuados da crise financeira de 2007/2008, não há homogeneidade de pensamento. Portanto, este grupo de economistas de ânimo pouco otimista pode ser subdividido em dois eixos principais, ainda que existam notáveis exceções na separação nestes termos.

Primeiramente, os teóricos neoclássicos, que usualmente encontram grande ressonância na mídia econômica estabelecida. Diversos fatores comuns reverberam nestas similares narrativas: fragilidades econômicas como a securitização do mercado imobiliário; o baixo reinvestimento da poupança doméstica; a capacidade excedente causada pela atuação indevida do estado na economia —leia-se, por estímulos estatais à demanda—; o prognóstico de uma súbita apreciação do Renminbi; a dependência excessiva de IED no crescimento doméstico e a falta de liberalização dos mercados domésticos, que seriam altamente controlados pelo setor estatal. Todos estes fatores estariam levando à China ao abismo econômico, assim como fizeram em 2008 (Kang, 2018).

O segundo grupo consiste em um segmento de economistas marxistas, os quais dividem-se ao analisarem a China. Este grupo usualmente vê as condições atuais do cenário chinês, onde o crescimento dos salários, juntamente com a transformação e a ascensão da demanda doméstica casada com a queda da demanda externa, estimularia a exportação de capital produtivo chinês para outros países, especialmente o setor da indústria leve e dependente da superexploração da força de trabalho. A estrutura da NRS é interpretada como uma tentativa de expandir o mercado consumidor enquanto baixos custos de produção são buscados no entorno geográfico da China, em países do continente africano e, em menor grau, na América Latina. Este processo alterna as cadeias globais de valor. Uma corrida pela superexploração ocorre, visando contratações respondendo diretamente à demanda, de modo a perpetrar o taylorismo. Isto é associado à ascensão de um



capital monopolista chinês, e é assegurada por fortes investimentos de bancos chineses (Foster & McChesney, 2012; Smith, 2016; Nogueira, 2018). A inevitabilidade da reiteração da crise capitalista em face do prognóstico da exaustão das possibilidades de expansão da produção capitalista move a teoria marxista em sua análise do processo corrente, provando novamente a natureza estrutural da atual crise capitalista (Mészáros, 2011).

As diversas interpretações provenientes de teóricos de ambos os campos ideológicos passaram por modificações nos últimos anos. Ao mesmo tempo que a China tem ganhado crescente atenção, a evolução das instabilidades financeiras e a reação do governo Chinês tem redobrado as atenções para as formas de reação desempenhadas pela administração da China. Durante este período, a ágil liberalização do crédito por parte do Banco Central da China frente aos crescentes resultados negativos experimentados pelos balanços das empresas chinesas em 2014, foi acompanhada pela apreciação cambial do Renminbi em 2015. A união destes fatores originou a fuga de investimentos observada no ano de 2015 e 2016, e foi repelida por um forte estímulo à liquidez (Wildau, 2014; Kang, 2018). Neste mesmo sentido, preocupações foram levantadas acerca da crescente dívida pública chinesa, como ressaltado no tópico anterior. Por fim, a ascensão de membros treinados em universidades americanas no Comitê Central do Partido Comunista Chinês e as frequentes tentativas de manutenção de relações econômicas regulares e amistosas com os EUA mesmo frente aos poucos e amistosos diálogos bilaterais protagonizados pelas duas maiores economias do globo, tem tranquilizado o mercado global em suas avaliações sobre a situação econômica da China (Bradsher, 2018). Como mencionado anteriormente, oficiais governamentais também têm prometido a abertura das contas de capital do governo e a liberalização dos bancos públicos da China (Wildau & Lockett, 2017).

O que agrega estes dois segmentos parecer ser a contínua espera por um *Minsky Moment*<sup>8</sup> chinês, mencionado em declaração do então governador do Banco do Povo da China, Zhou Xiaochuan durante o décimo-nono congresso do PCC em 2017, preocupando ortodoxos e marxistas (Beams, 2017). Um novo consenso parece ter-se formado: independentemente da presença de uma crise econômica no horizonte, a China certamente está aberta a predições externas, além de se dispor à realizar a série de reformas estruturais aconselhadas por organismos multilaterais de viés neoliberal.

## Considerações finais

A partir dos dados apresentados, considera-se ambas as narrativas explanatórias convergentes para responder as hipóteses aqui consideradas. Como assinalado, o objetivo deste artigo foi o de verificar duas hipóteses, relacionadas às políticas governamentais chinesas ao redor da NRS. A redução de investimentos financeiros foi analisada de modo a verificar estas duas hipóteses: a China estaria reduzindo seu fluxo de IED-NF para os países da NRS visando conter seu gasto público; ou o estado chinês estaria contendo a saída de investimentos do país visando preparar-se para uma nova fase da crise financeira de 2007/2008.

Inicialmente, baseados nos dados do *Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment* para os anos de 2013 e 2016, verificou-se que houve redução do fluxo de IED-NF partindo da China para países da NRS em 2016. Ainda que esta redução só tenha consistido em

---

<sup>8</sup> *Minsky Moment* é um repentino e significativo colapso no valor de ativos, normalmente encerrando ou iniciando um ciclo de crédito ou um ciclo de negócios. Após longos períodos daquilo que é compreendido como a sobrevalorização de ativos, normalmente ligada à especulação ativa de investidores, um colapso de mercado pode ocorrer. *Minsky Moments* são nomeados em referência à Hyman Minsky, um economista Keynesiano que opôs a desregulamentação dos mercados que caracterizou a expansão da financeirização nos anos 1980, julgando que isto ocasionaria frequentes quebras no mercado acionário. Minsky também apontou que banqueiros e investidores usavam quebras no mercado de ativos para “queimar” papéis comerciáveis enquanto preservavam suas fortunas privadas. O termo foi primeiro usado em referência à crise financeira russa de 1998.

US\$300 milhões, o aumento proporcional de IED alocados no mundo significou uma redução proporcional significativa do IED-NF para a NRS naquele ano, apresentando uma queda de quase 5% (figura 1). Na sequência, as ações tomadas pela RPC visando a redução do impacto da crise financeira de 2007/2008 foram expostas e analisadas. A China tem buscado conter seu gasto público por meio de um conjunto de ações e instrumentos, e a redução dos investimentos. Em particular a redução dos investimentos alocados na construção da NRS, pode ter integrado os esforços de contenção chineses nos anos assinalados.

Em um momento de fragilidade, a expansão dos investimentos mundiais chineses pode ter sido colocada à prova em diversos eventos. Os sinais de reação à instabilidade financeira internacional através da contenção dos investimentos foram analisados considerando ambas as hipóteses. Entretanto, as atitudes tomadas pela RPC continuam apontando em ambas as direções. A limitação do gasto público e a preparação para a crise econômica partilham relações causais, e apresentam consequências similares. Zhou Xiaochuan mencionou a preparação para um *Minsky Moment* no 19º congresso do PCC. Isto aponta para um entendimento não anunciado por parte da direção do PCC de que providências devem ser tomadas para se evitar uma possível crise internacional, ou reduzir piores impactos na China. As atitudes tomadas subsequentemente pela liderança do PCC, da escolha de novos membros do Comitê Central frente a promessas de contenção da dívida pública e a abertura de suas contas de capital merecem análise mais aprofundada, assim como também merecem atenção as possíveis repercussões das nações por onde passam os caminhos da NRS.

Uma observação complementar ressalta que o escopo deste artigo se restringiu ao IED e que a verificação da redução da particularidade analisada aqui restringiu-se somente a um único ano. Isto tudo para dizer que esta análise é meramente uma fotografia e que há apontamento para uma tendência, porém de escopo limitado. Reconhecendo estas limitações, indicamos que os dados necessários a estas conclusões só serão disponibilizados ao público nos próximos anos, quando se abrirá nova oportunidade para sua complementação.

## Referências

- Arase, D. (2015). China's two silk roads: implications for southeast Asia. *ISEAS Perspective*, (2). Recuperado de [https://www.iseas.edu.sg/images/pdf/iseas\\_perspective\\_2015\\_35.pdf](https://www.iseas.edu.sg/images/pdf/iseas_perspective_2015_35.pdf)
- Beams, N. (2017, 24 de outubro). China faces growing debt problems, says central bank governor. *Global Research*. Recuperado de <https://www.globalresearch.ca/china-faces-growing-debt-problems-says-central-bank-governor/5614833?print=1>
- Bradsher, K. (2018, 24 de janeiro). China will tame its growing debt load in 3 years, top Xi adviser says. *The New York Times*. Recuperado de <https://www.nytimes.com/2018/01/24/business/china-debt-liu-he.html>
- Bradsher, K., & Stevenson, A. (2018, 22 de fevereiro). Beijing takes over angang, insurer that owns waldorf astoria. *The New York Times*. Recuperado de <https://www.nytimes.com/2018/02/22/business/china-anbang-waldorf-astoria.html>
- Callahan, W. A. (2016). China's belt and road initiative and the new Eurasian order. *Norwegian Institute of International Affairs*, Policy Brief, 22/2016. Recuperado de [https://nupi.brage.unit.no/nupi-xmlui/bitstream/handle/11250/2401876/NUPI\\_Policy\\_Brief\\_22-16\\_William\\_Callahan.pdf?sequence=3&isAllowed=yChina](https://nupi.brage.unit.no/nupi-xmlui/bitstream/handle/11250/2401876/NUPI_Policy_Brief_22-16_William_Callahan.pdf?sequence=3&isAllowed=yChina)
- Cheng, E., & Ding, X. (2017, 1º de janeiro). A theory of China's miracle. *Monthly Review*. Recuperado de <https://monthlyreview.org/2017/01/01/a-theory-of-chinas-miracle/>
- Chung, C. P., & Voon, T. J. (2017). China's maritime silk road initiative. *Asian Survey*, 57(3), 416-449.
- Dollar, D. (2017, 8 de maio). Yes, China is investing globally - but not so much in its belt and road initiative. *Reuters*. Recuperado de <https://johnib.wordpress.com/2017/05/09/tightened-belt-china-skimps-on-its-grand-trade-plan/>
- Embassy of Switzerland in the people's Republic of China (Embassy of Switzerland). (2017). *China 2017 final economic report*. Beijing. Recuperado de <http://cn.swisscham.org/sites/default/files/Economic%20Report%202017%20Swiss%20Embassy.pdf>
- European Union Chamber of Commerce in China (European Chamber). (2016). Berger, R. *Overcapacity in China*. Recuperado de <http://www.europeanchamber.com.cn/en/publications-overcapacity-in-china>

- Ferdinand, P. (2016). Westward Ho - the China dream and ‘One Belt, One Road’: Chinese Foreign Policy under Xi Jinping. *International Affairs*, 92(4), 941-957.
- Foster, J. B., & McChesney, R. W. (2012, 1º de fevereiro). The global stagnation and China. *Monthly Review*. Recuperado de <https://monthlyreview.org/2012/02/01/the-global-stagnation-and-china/#>
- Fraga, J. S., & Strachman, E. (2013). Crise financeira: o caso japonês. *Nova Econ.*, 23(3), 521-554. Doi: <http://dx.doi.org/10.1590/S0103-63512013000300002>
- Ghiselli, A. (2017, 7 de junho). The domestic drive behind China’s belt and road initiative. *Asia Dialogue*. Recuperado de <http://theasiadialogue.com/2017/06/07/the-domestic-drive-behind-chinas-belt-and-road-initiative/>
- Jabbour, E., & De Paula, L. F. (2018). A China e a “socialização do investimento”: uma abordagem Keynes-Gerschenkron-Rangel-Hirschman. *Revista de Economia Contemporânea*, 22(1), 1-23.
- Kang, M. (2018). The Confidence Trap: Japan’s past bubble and China’s recent bubble. *New Political Economy*, 23(1), 1-26. Doi: <https://doi.org/10.1080/13563467.2017.1321626>
- Leite, A. C. C. (2018). O atual momento do desenvolvimento chinês: planejamento regional, investimento e comércio internacional. In Vadell, J. (Ed.), *A expansão econômica e geopolítica da China* (pp. 259-283). Belo Horizonte: Editora da PUCMINAS.
- Magalhães, D. T. D. (2018). The globaliser dragon: how is China changing economic globalization? *Third World Quarterly*, 39, 1727-1749. Doi: <https://doi.org/10.1080/01436597.2018.1432352>
- Mészáros, I. (2011). *Para além do capital: rumo a uma teoria da transição*. São Paulo: Boitempo.
- Ministry of Commerce of the People’s Republic of China (MOFCOM). (2013). *Statistical Bulletin of China’s Outward Foreign Direct Investment*. Recuperado de <http://fec.mofcom.gov.cn/article/tjsj/tjgb/201511/20151101190468.shtml>
- Ministry of Commerce of the People’s Republic of China (MOFCOM). (2014). *Statistical Bulletin of China’s Outward Foreign Direct Investment*. Recuperado de <http://fec.mofcom.gov.cn/article/tjsj/tjgb/201512/20151201223579.shtml>

- Ministry of Commerce of the People's Republic of China (MOFCOM). (2015). *Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment*. Recuperado de <http://fec.mofcom.gov.cn/article/tjsj/tjgb/201609/20160901399223.shtml>
- Ministry of Commerce of the People's Republic of China (MOFCOM). (2016). *Statistical Bulletin of China's Outward Foreign Direct Investment*. Recuperado de <http://fec.mofcom.gov.cn/article/tjsj/tjgb/201709/20170902653690.shtml>
- Ministry of Commerce of the People's Republic of China (MOFCOM). (2017, 19 de janeiro). *Investment Cooperation among Countries along the Belt and Road Initiative*. Recuperado de <http://www.mofcom.gov.cn/article/tongjiziliao/dgz/201701/20170102504429.shtml>
- Nogueira, I. (2018). Estado e capital em uma China com classes. *Revista de Economia Contemporânea*, 22(1), 1-23. <https://doi.org/10.1590/198055272211>
- Oliver, C., & Pooler, M. (2015, 9 de novembro). EU states call for action against China steel dumping. *Financial Times*. Recuperado de <https://www.ft.com/content/37f15a42-872b-11e5-90de-f44762bf9896>
- Ren, X. (2016). China as an institution-builder: the case of the AIB. *The Pacific Review*, 29(3), 435-442. <https://doi.org/10.1080/09512748.2016.1154678>
- Reuters. (2018a, 24 de julho). IMF says dollar over-valued, Chinese yuan in line with fundamentals. *The New York Times*. Recuperado de <https://www.nytimes.com/reuters/2018/07/24/business/24reuters-imf-currencies.html>
- Reuters. (2018b, 1º de junho). China defends free trade ahead of ross visit. *Business Times*. Recuperado de <https://www.businesstimes.com.sg/government-economy/china-defends-free-trade-ahead-of-ross-visit>
- Reuters. (2018c, 4 de julho). Chinese engineering firm told to suspend US\$20 billion east coast railway link in Malaysia. *South China Morning Post*. Recuperado de <https://www.scmp.com/news/china/diplomacy-defence/article/2153801/chinese-engineering-firm-told-suspend-us20-billion-east>
- Smith, J. (2016). *Imperialism in the twenty-first century: globalization, super-exploitation and capitalism's final crisis*. New York: Montly Review Press.
- Sun, Y., & Grimes, S. (2018). *China and global value chains. Globalization and the information and communications technology sector*. New York: Routledge.

- Suzuki, Y. (2014). Making sense of China's economic slowdown. *Journal of Economics and Political Economy*, 1(2), 195-201.
- Swanson, A. (2018, 5 de julho). Trump's trade war with China is officially underway. *The New York Times*. Recuperado de <https://www.nytimes.com/2018/07/05/business/china-us-trade-war-trump-tariffs.html>
- Sweet, R. (2017, 6 de dezembro). Pakistan "stunned" as China pulls CPEC funding after corruption reports. *Global Construction Review*. Recuperado de <http://www.globalconstructionreview.com/news/pakistan-stunned-china-pulls-cpec-funding-after-co/1/>
- Torres Filho, E. T. (1997, janeiro-março). A crise da economia japonesa nos anos 90: impactos da bolha especulativa. *Revista de Economia Política*, 17(1-65), 5-19. Recuperado de <http://www.rep.org.br/PDF/65-1.pdf>
- Weiss, M. A. (2017). Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB). *Congressional Research Service*. Recuperado de <https://fas.org/sgp/crs/row/R44754.pdf>
- Wildau, G. (2014, 15 de agosto). China banks fortify balance sheets against loan risks. *Financial Times*. Recuperado de <https://www.ft.com/content/4a0847e2-244c-11e4-ae78-00144feabdc0>
- Wildau, G. (2017, 23 de novembro). China broadens campaign against overcapacity. *Financial Times*. Recuperado de <https://www.ft.com/content/cd2fe8f0-cf70-11e7-b781-794ce08b24dc>
- Wildau, G., & Lockett, H. (2017, 10 de novembro). China pledges to open finance sector to more foreign ownership. *Financial Times*. Recuperado de <https://www.ft.com/content/d4a85422-c5d5-11e7-b2bb-322b-2cb39656>
- Wildau, G., & Ma, N. (2017, 10 de maio). China new "silk road" investment falls in 2016. *Financial Times*. Recuperado de <https://www.ft.com/content/156da902-354f-11e7-bce4-9023f8c0fd2e>
- World Bank. (n. d. a). *GDP per capita (current US\$), China, 2002-2017*. World Bank national accounts data, and OECD national accounts data files. Recuperado de <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD?locations=CN&start=2002>
- World Bank. (n. d. b). *Households and NPISHs final consumption expenditure (% of GDP), China, 2002-2017*. World Bank national accounts data, and OECD national accounts data files. Recuperado de <https://data.worldbank.org/indicator/NE.CON.PRVT.ZS?locations=CN&start=2002>

- World Bank. (n. d. c). *Gross capital formation (% of GDP), China, 2002-2017*. World Bank national accounts data, and OECD national accounts data files. Recuperado de <https://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.TOTL.ZS?locations=CN&start=2002>
- World Bank. (n. d. d). *Tax revenue (current LCU), China, 2005-2015*. World Bank national accounts data, and OECD national accounts data files. Recuperado de <https://data.worldbank.org/indicator/GC.TAX.TOTL.CN?locations=CN>
- Xie, Y., & Zhou, X. (2018, 19 de março). Vice-premier Liu He set to lead China's new economic team as government line-up finalized. *South China Morning Post*. Recuperado de <https://www.scmp.com/news/china/economy/article/2137913/vice-premier-liu-he-set-lead-chinas-new-economic-team-government>
- Yao, K., & Glenn, E. (2018, 9 de abril). China's Xi renews vow to open economy, cut tariffs as U.S. trade row deepens. *Reuters*. Recuperado de <https://www.reuters.com/article/us-usa-trade-china/chinas-xi-renews-vow-to-open-economy-cut-tariffs-as-u-s-trade-row-deepens-idUSKBN1HH084>
- Zhang, N. (2017, 18 de outubro). China's non-financial sector outbound investment declines. *China Daily*. Recuperado de [http://www.china-daily.com.cn/business/2017-10/18/content\\_33393688.htm](http://www.china-daily.com.cn/business/2017-10/18/content_33393688.htm)
- Zhong, R., & Mozur, P. (2018, 2 de maio). Tech giants feel the squeeze as Xi Jinping tightens his grip. *The New York Times*. Recuperado de <https://www.nytimes.com/2018/05/02/technology/china-xi-jinping-technology-innovation.html>