O sistema financeiro da China e seu papel para a promoção do desenvolvimento econômico do país entre 1978 e 2020

Miguel Henriques de Carvalho[1]

Marcelo Pereira Fernandes[1]

1. Introdução

Este artigo tem como propósito fazer uma análise resumida das características principais do sistema financeiro chinês entre 1978 e 2020. Em particular trata-se de avaliar sua funcionalidade para o crescimento econômico do país observado desde 1978, chamando-se atenção para a ampla participação estatal neste segmento da economia da China. É quase consensual entre os analistas, principalmente do *mainstream*, que o sistema financeiro chinês é opaco e pouco desenvolvido devido à forte presença estatal. De fato, a presença de bancos públicos no sistema financeiro chinês não encontra paralelo no mundo Ocidental. Porém, buscaremos demonstrar que o sistema financeiro chinês é bastante funcional para os objetivos econômicos do Estado chinês.

O trabalho está organizado como segue. Na seção 2 são apresentados alguns conceitos teóricos que indicam a potencial funcionalidade do sistema financeiro para o crescimento econômico a longo prazo, segundo o Princípio da Demanda Efetiva, em que a poupança agregada é determinada pelo investimento agregado, de forma que o papel central do sistema financeiro passa a ser fornecer meios de pagamentos em montante e prazos adequados para que as decisões de investimentos possam se concretizar com êxito. Na seção 3 são apresentadas as características principais do sistema financeiro chinês, com especial atenção ao setor bancário. Na seção 4 são apresentadas as considerações finais, nas quais é indicada o papel exitoso do sistema financeiro chinês em promover o crescimento do país, à luz dos conceitos teóricos examinados na seção 2.

2. Considerações teóricas preliminares sobre o papel do sistema financeiro para a promoção do desenvolvimento econômico

Os sistemas financeiros podem ser definidos como o conjunto de mercados e instituições dedicados a viabilizar as transações entre as unidades econômicas (famílias, firmas, etc.) superavitárias e deficitárias. As unidades econômicas superavitárias correspondem àquelas unidades que buscam uma alternativa de aplicação aos saldos monetários ociosos, isto é, as reservas não gastas

[1] Professores do Departamento de Ciências Econômicas do Instituto de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, campus de Seropédica-RJ.

na aquisição de bens e serviços. Já as unidades econômicas deficitárias correspondem àquelas unidades que buscam gastar além dos seus recursos próprios, assumindo obrigações com terceiros de forma a levantar os fundos desejados.[2]

Portanto, de um lado, temos aplicadores, ou credores, dispostos a cederem suas reservas monetárias em troca de aplicações que rendem alguma remuneração, e, de outro lado, tomadores de recursos, devedores, que estão dispostos a assumir obrigações para que tenham em mãos mais recursos do que teriam de outra maneira. As relações entre as unidades superavitárias e deficitárias e seus eventuais intermediários são chamadas de relações financeiras.

Assim, os mercados financeiros contemplam todas as relações financeiras entre as unidades deficitárias e superavitárias, que geralmente são mediadas por instituições destinadas a oferecerem os serviços de captar recursos das unidades superavitários e fornecer estes recursos às unidades deficitárias.

Fazem parte do mercado financeiro, o mercado bancário e o mercado de capitais, podendo ser considerados outros mercados também, como o mercado futuro. O mercado bancário é aquele em que as instituições bancárias recebem depósitos e concedem empréstimos, embora nas últimas décadas sua atividade tenha se diversificado muito. A atividade bancária relacionada ao recebimento de depósitos e a concessão de empréstimos é chamada de relação financeira indireta, pois o banco assume os riscos associados ao pagamento dos depósitos e ao não pagamento dos empréstimos.

Por sua vez, no mercado de capitais, as relações financeiras são realizadas diretamente entre agentes superavitários e deficitários, ainda que possam ser mediadas por uma corretora (e mesmo bancos de investimento especializados neste tipo de operação). Nestes mercados as unidades deficitárias lançam títulos de propriedade ou dívida para arrecadar fundos das unidades superavitárias. No primeiro caso, temos o chamado mercado de ações, ou bolsa de valores, em que os agentes superavitários tornam-se sócios das unidades deficitárias. No caso dos títulos de dívida, o mesmo não ocorre, havendo apenas o lançamento de uma obrigação da unidade emissora com aquela que adquire o título.

Na medida em que os compromissos assumidos entre os bancos e seus clientes são exclusivos, não havendo contato entre os depositantes e tomadores de recursos, temos uma natureza distinta da atividade bancária no processo de intermediação financeira. Isto decorre da capacidade dos bancos emitirem depósitos para cada concessão de empréstimo, sendo mantidos como moeda escritural, de sorte, que os bancos podem criar moeda, isto é, novos meios de pagamento. Assim, não há correspondência imediata entre depósitos recebidos e empréstimos, estando à atividade bancária restringida apenas pela autoridade monetária, que atua tanto na definição das parcelas de depósitos

[2] Cardim et al. (2007, p. 253-269).

compulsórios a serem retidos pelos bancos junto a esta autoridade, como na fixação da taxa básica de juros, que define o piso das demais taxas de juros da economia.

Por sua vez, no mercado de capitais uma vez que os contratos são definidos diretamente entre as unidades superavitárias e deficitárias envolvidas, chama-se de desintermediação financeira esta atividade. Não há no mercado de capitais, portanto, criação de novo poder de compra, tal como no caso dos bancos, mas apenas transferências patrimoniais entre umidades deficitárias e superavitárias.

É importante notar que estas definições remetem a forma tradicional de organização dos mercados financeiros, servindo apenas como parâmetro para a análise da experiência chinesa. O mercado bancário e de capitais se distinguem pelos tipos de ativos transacionados, pelas instituições neles envolvidas e os órgãos estatais de regulação e supervisão dessas atividades.

De maneira geral, segundo Carvalho et al (2007, p. 221-222), os sistemas financeiros de cada país devem satisfazer três grandes demandas:

1) Canalizar recursos gerados pelas unidades superavitárias paras as deficitárias, permitindo à economia um uso mais eficiente de seus recursos, maximizando sua capacidade de crescimento e manutenção do emprego e do bem-estar da população;

2) Organizar e operar o sistema de pagamentos da economia, essenciais para o adequado funcionamento de todos os mercados da economia;

3) Criar os ativos no volume e o perfil necessário para satisfazer às demandas dos poupadores por meios de acumulação de riqueza.

As formas dominantes de intermediação financeira, presentes em determinado sistema, definem sua estrutura de funcionamento. Assim, uma tipificação mais simples dos sistemas financeiros é distingui-lo entre os sistemas financeiros dominados pelo mercado bancário e aqueles dominados pelo mercado de capitais. No primeiro caso, comum a maioria dos países, as relações financeiras, majoritariamente, são feitas mediante as instituições bancárias, sujeitas normalmente a regulação e supervisão do banco central do país. Em relação ao mercado de capitais, em que os Estados Unidos é a principal referência, as relações financeiras preponderantemente ocorrem na bolsa de valores e demais mercados de títulos. Isto não representa a desimportância dos bancos neste caso, mas apenas que, do ponto de vista da intermediação financeira, eles ocupam um papel secundário em relação aos mercados de capitais, apesar de também poderem atuar como corretoras. Além disso, seu papel em relação à operação do sistema de pagamentos continua sendo predominante.

Há uma tendência de diversificação da atividade financeira dos países à medida que estes cresçam e se desenvolvam, de forma que o mercado de capitais ganhe importância, embora, exceto nos Estados Unidos e outras poucas localidades (como Hong Kong, por exemplo) o mercado bancário seja o mercado financeiro principal, sendo este o caso do Japão e Alemanha.

Do ponto de vista estritamente teórico, há um enorme debate acerca do papel dos sistemas financeiros na promoção do crescimento econômico dos países. Os nexos causais entre sistema financeiro e crescimento e entre sistema financeiro e inflação, refletem as diferentes tradições teóricas, não havendo consenso sobre o tema.

Adicionalmente é preciso separar na análise do papel dos sistemas financeiros para fomentar o crescimento econômico as necessidades de financiamento externo da economia chinesa, efetuadas em divisas internacionais, desde o pós-2ª Guerra Mundial, o dólar norte-americano, das transações financeiras internas, realizadas dentro do país, em que pressupõe a emissão de passivos e ativos denominados na moeda emitida pelo Estado e, portanto, sujeita à supervisão e controle da Autoridade Monetária de cada país. Assim, há uma distinção fundamental entre, de um lado, as necessidades de financiamento em divisas internacionais para saldar os compromissos em moeda estrangeira, e assim enfrentar a restrição de Balanço de Pagamentos ao crescimento econômico, relacionada, principalmente, a necessidade de importações, e, de outro, as necessidades de financiamento em moeda doméstica, para realizar pagamentos dentro do país, cuja Autoridade Monetária é emissora da moeda.

Para a análise do financiamento em moeda doméstica, um problema central para a análise do crescimento econômico no longo prazo, é a capacidade do financiamento do investimento. Para os propósitos deste trabalho, nos apoiamos no Princípio da Demanda Efetiva (PDE). Como resumido por Pimentel e Carvalho (2022, p. 838-839):

> [E]m termos mais gerais, segundo o PDE, desenvolvido de forma pioneira e independente por Kalecki (1971[1933]) e Keynes (1936), o nível de produto é determinado pela demanda agregada, não havendo tendência endógena para que o nível de atividade econômica efetivo convirja, via variações nos preços e salários, para o seu nível potencial, seja no curto prazo (quando o estoque de capital é dado) ou no longo prazo (quando o próprio estoque de capital pode variar). Desta forma, a partir do PDE, em termos agregados, a identidade contábil entre o investimento e poupança desdobra-se em uma relação de causalidade, de forma que são as decisões de investimento que determinam a poupança agregada via variações na renda, não existindo nenhum mecanismo endógeno de longo prazo que faça com que o nível de investimento agregado seja determinado pela poupança potencial, associada à capacidade máxima de produção da economia e ao pleno emprego do trabalho.
>
> Assim, decorre do PDE que a taxa de juros é compreendida como um 'fenômeno monetário' e não como o preço resultante da interação entre a função investimento e a função de poupança potencial (...). Essa abordagem monetária da taxa de juros, portanto, é distinta das visões neoclássicas, nas quais a taxa de juros no longo prazo é determinada pelas forças do lado 'real' da economia (como a preferência intertemporal dos consumidores e a produtividade marginal do capital), capaz de ajustar o nível corrente de investimento agregado à poupança potencial, ponto em que a taxa de juros corresponderia à taxa 'neutra' (ou 'natural') e o produto efetivo coincidiria com o produto potencial e ao pleno emprego".

Assim, o papel do sistema financeiro nacional na promoção do crescimento relaciona-se a disponibilização de meios de pagamentos para as unidades investidoras no montante e taxas adequados a este fim, não estando o investimento agregado determinado pela poupança agregada da economia, que é, nesta visão um componente passivo da renda agregada determinada pelos gastos agregados em investimento. Nesta perspectiva, a análise da adequação dos sistemas financeiros nacionais em garantir o "financiamento do desenvolvimento[3]" se apoia duas relações de causalidade, a saber:

i) A relação positiva entre investimento (Formação Bruta de Capital Fixo) e crescimento econômico, na medida em que é assumida a complementaridade entre os fatores de produção e a força de trabalho é considerada abundante em relação ao capital físico, sendo também identificado que é adição de novo capital físico o elemento que incorpora as novas tecnologias;

ii) A relação positiva entre investimento e a existência de um sistema financeiro apto a disponibilizar financiamento para os gastos em investimento no montante e prazo adequados.

Coaduna-se com o PDE a abordagem pós-keynesiana do circuito *finance*-investimento-poupança-*funding* para análise do financiamento do investimento. Sucintamente, neste circuito, os bancos antecipam poder de compra aos investidores (*finance*) que ao investirem, elevam a renda e, via efeito multiplicador, aumentam a poupança agregada em mesmo montante ao investimento realizado, que, por sua vez, deve ser aplicada em ativos financeiros de com maturidade equivalente ao investimento realizado (*funding*), de forma a compatibilizar em termos de prazo, a estrutura patrimonial dos bancos.[4] Segundo esta abordagem, para que as decisões de investimentos possam ser tomadas de forma adequada é necessário que o sistema financeiro disponha de passivos/aplicações (*funding*) em prazos compatíveis com as operações de financiamento do investimento (*finance*).

Complementar a abordagem pós-keynesiana definida acima, Tavares (1978) indica que sistema financeiro nacional de cada economia desenvolvida deve exercer as seguintes três grandes funções:

> As três grandes funções operacionais dos sistemas financeiros são:
> 1) Criar crédito ampliado com base na amplificação das relações débito-crédito entre empresas, famílias e instituições financeiras;
> 2) Intermediar a transferência de capital de empréstimos através da diversificação e da acumulação de ativos financeiros suscetíveis de utilização por parte das empresas e instituições superavitárias;
> 3) Finalmente, o sistema financeiro deveria gerir e direcionar os volumes aglutinados de capital-dinheiro no sentido de dar suporte aos movimentos da acumulação real, especialmente quando se trata de avançar capital para projetos de grande porte e largos prazos de maturação. É nesta dimensão ativa que o sistema financeiro atua

[3] Para efeitos desta nota, crescimento econômico e desenvolvimento estão sendo tomados como sinônimos.
[4] A respeito do circuito *finance*-investimento-poupança-*funding*, ver, por exemplo, Studart (1993) e Carvalho (2005).

> como condutor (e, em certos casos, como sujeito) do processo de monopolização do capital, acumulando a fusão e cruzamento de grandes grupos e blocos de capitalistas. Na prática, porém, todos os sistemas financeiros cumprem a função intrínseca financeira de centralização dos excedentes financeiros ou do capital-dinheiro sem aplicação rentável e/ou segura no setor produtivo. Vale dizer, cumprem a função que lhes é específica num sistema capitalista: de valorizar o capital no circuito financeiro. (TAVARES, 1998, p. 142)

Segundo a passagem acima, é atribuído ao sistema financeiro um papel ativo na dinâmica das economias capitalistas que vai além das funções clássicas associadas ao auxílio da intermediação entre os agentes superavitários (credores) e agentes deficitários (devedores), sendo incluídos também dois outros papéis: criar moeda por meio das operações de crédito – tal como já havíamos aludido acima – e a chamada função ativa, relacionada ao processo de concentração de capital, de forma a garantir o volume de recursos adequados a empreendimentos que sobrepassem a capacidade dos investidores individualmente. Portanto, do ponto de vista da acumulação, a importância dos sistemas financeiros relaciona-se em acomodar a demanda por financiamento de longo prazo, típico das decisões de investimento. Definido nestes termos os sistemas financeiros nacionais, cumpre identificar se para cada país estes sistemas mostram-se adequados a esta tarefa, ou se apresentam algum tipo de deficiência ao atendimento destas exigências.

Caso o sistema financeiro nacional não exerça adequadamente suas funções-chaves, como definido pelo circuito *finance*-investimento-poupança-*funding* e pelas "funções operacionais" apresentadas por Tavares (1978), isto poderá comprometer a capacidade de investimento do país e/ou levar o país a recorrer ao financiamento externo como forma de fornecer em moeda doméstica meios de pagamento para a realização dos investimentos, elevando o passivo externo da economia do país e, assim, potencialmente elevando sua vulnerabilidade externa. Isto não ocorreria se o sistema financeiro nacional se mostrar apto a cumprir suas funções na provisão de financiamento em moeda nacional.

Finalmente, cumpre acrescentar a contribuição de Zysman (1983), autor que, a partir da análise dos sistemas financeiros do Japão, Alemanha e Estados Unidos, propõe uma tipologia dos sistemas financeiros no cumprimento de suas funções relacionadas ao financiamento do investimento.[5] Brevemente, cada tipo de mercado financeiro se distinguiria por três características estruturais:

i) As relações entre financiamento e indústria;

ii) Os mecanismos pelos quais são determinados os preços;

iii) O papel do governo.

[5] Nos apoiamos na simplificação da tipologia de Zysman proposta por Costa (2009, p. 10-13).

As diferentes combinações destas características ensejem diferentes modalidades de sistema financeiro, com natureza econômica e política distinta. A primeira dimensão destaca a importância dos diferentes mercados na transferência de recursos entre aplicações e investimento, sendo a diferença essencial, como discutido anteriormente, os sistemas baseados em créditos e àqueles baseados em mercados de capitais. A segunda dimensão relaciona-se com a forma como os preços são fixados nestes mercados, cabendo distinguir aqueles em que o Estado tem maior ou menor participação na definição do preço e aqueles em que não há intervenção estatal. A terceira dimensão diz respeito à forma de participação do Estado no sistema financeiro, quais sejam, via o controle de agregados monetários ou na alocação de recursos.

A partir destes critérios estabelecidos, Zysman distingue três tipos de sistemas financeiros segundo a natureza da intervenção estatal prevalecente em cada um deles, a saber:

i) O sistema baseado em mercados de capitais, em que a capacidade do governo em direcionar a alocação de fundos é reduzida;

ii) Os sistemas financeiros baseados em bancos públicos, nos quais o governo tem grande influência sobre o destino dos empréstimos, podendo favorecer atividades segundo seus próprios critérios; e,

iii) Os sistemas financeiros baseadas em instituições bancárias privadas, o que assegura ao Estado uma capacidade indireta de influenciar a concessão de empréstimos, por meio do controle de liquidez da economia.

No caso das experiências de rápida industrialização e acelerado crescimento no sudeste asiático após a Segunda Guerra Mundial, notadamente os casos do Japão e Coréia do Sul, observou-se a montagem de uma estrutura financeira baseada no mercado bancário, em que o Estado teve um papel central. A atuação se concretizou tanto diretamente, por meio de instituições públicas de fomento (Coréia),[6] como indiretamente, por meio da ação discricionária do banco central que agiu garantindo liquidez ao setor bancário privado e direcionando sua atividade para o financiamento da expansão da economia, como no caso japonês.[7] Do ponto de vista externo, do financiamento do Balanço de Pagamentos, ambas as experiências lograram em êxito, construindo uma inserção externa baseada fundamentalmente no comércio, cujo apoio norte-americano mostrar-se-ia decisiva, tornando sustentada a expansão dessas economias, sem solavancos provocados por crises externas, pelo menos até a década de 1990.

3. A atuação do sistema financeiro chinês durante o processo de Reformas Econômicas (1980-2020)

[6] Amsden (1989) e (2009).
[7] Torres Filho (1983).

A partir das Reformas Econômicas, em 1978, o governo da China adotou uma nova estratégia econômica e política, abandonando paulatinamente as diretrizes que caracterizaram o chamado Período Maoísta (1949-1978), em favor daquilo que foi denominado como "Socialismo com características chinesas". Isto é, em nome do desenvolvimento das forças produtivas, materializado nas chamadas "Quatro Modernizações (Indústria, Agricultura, Defesa e Ciência & Tecnologia), teve início no país um amplo processo de reformas econômicas, que, gradualmente, aumentaram a presença do setor privado no controle dos meios de produção ao lado da maior integração da China na economia mundial, vetor considerado fundamental para a modernização do país e o suprimento de matérias-primas. No entanto, politicamente, foi preservado o monopólio pelo Partido Comunista da China, embora mudanças institucionais importantes na organização do Estado tenham ocorrido.[8]

Entre 1980 e 2020, o governo da China logrou notável êxito em seus propósitos. Neste período, o país sustentou taxas de crescimento econômico, em média, da ordem de 9,3%[9], crescendo em um ritmo superior tanto em relação às três décadas anteriores sob regime de economia centralmente planificada, mas sobretudo em relação a massacrante maioria dos países do mundo, particularmente os países centrais, tornando-se a segunda maior economia do mundo, em 2010, a caminho de tornar-se a primeira. Como vetores principais do crescimento devem ser assinalados, segundo Medeiros (2013) não apenas o setor exportador, fonte autônoma de demanda e fonte de divisas estrangeiras, mas especialmente o investimento público na área de infraestrutura urbana, de energia e transportes. A taxa de investimento do país entre 1980 e 2020, medida pela proporção da Formação Bruta de Capital Fixo em relação ao PIB foi, em média, de 39,4% (BANCO MUNDIAL, 2022).

O rápido crescimento econômico da China se traduziu em uma notável redução da pobreza e miséria do país e na modernização generalizada dos seus padrões de consumo da população. O percentual de pessoas que vivia com US$ 1,90 (PPC, 2011), em 1990, era de 66,3%, em 2016, era de apenas 0,5%, ao que passo que a população urbana saiu de 19%, em 1980, para 61%, em 2020 (BANCO MUNDIAL, 2022). Por outro lado, a inflação foi mantida sob controle – o índice de preços ao consumidor manteve em média em 5% entre 1987 e 2020 (BANCO MUNDIAL, 2022). Estes números são indicativos da extraordinária mudança pela qual vem atravessando a China ao longo deste período de Reformas Econômicas, também marcado por contradições, como o aumento das desigualdades sociais e regionais, severos impactos ambientais entre outras questões que vem suscitando preocupação das autoridades chinesas bem como dos demais países.

[8] Para uma análise abrangente do período de Reformas Econômica, ver, por exemplo, Medeiros (2013), Cintra, Silva Filho e Pinto (2015) e Naughton (2018).
[9] Medido em dólares constantes de 2015 (Banco Mundial).

Sobre o financiamento externo, cumpre destacar que a China desde o início das Reformas Econômicas, em 1978, vem aumentando no país a corrente de comércio internacional, com o aumento progressivo das exportações e importações desde então. Se durante a década de 1980 e primeira metade da de 1990, a China manteve um relativo equilíbrio em transações correntes, enquanto preservou uma série de controles sobre a conta financeira, evitando o endividamento externo de curto prazo.

Ao longo da década de 1990 e sobretudo a partir de 2001, quando o país ingressou na OMC, o país tornou-se um amplo receptor de investimento direto externo, aprofundando a participação do capital estrangeiros nos setores exportadores, sendo buscada formas de interação para se obter transferência de tecnologias. Isto permitiu não apenas a modernização do parque produtiva chinês, como também tornou possível ao país sustentar crescentes superávits comerciais, com especial destaque para os saldos positivos com os Estados Unidos. Em 1980, a participação das exportações no PIB era de 5,9% e das importações 6,5%; em 2006, esses números atingiram, respectivamente o valor de 36% e 28,4%, caindo paulatinamente desde então, até atingir, em 2020, respectivamente 18,4% e 16%.

Por seu turno, os superávits comerciais e em conta corrente, somados ao ingresso de IDE, permitiram a China acumular reservas internacionais pelas duas décadas seguintes, que atingiram em 2020 US$ 3,2 trilhões, um nível bastante seguro contra eventuais crises internacionais. A partir de 2010, vem aumentando inclusive a saída de capital estrangeiro da China, com as principais empresas chinesas, muitas delas controladas pelo governo, atuando em diversas partes do mundo.

Assim, do ponto de vista do financiamento externo, a China conseguiu uma virtuosa inserção nas cadeias regionais e globais de valor, conseguindo simultaneamente ampliar seus fluxos comerciais e modernizar o país, sem se tornar mais vulnerável externamente, o que poderia se traduzir em uma piora dos seus indicadores de vulnerabilidade externa, tais como a relação entre a dívida de curto prazo (com vencimento em até um ano) e o total de reservas internacionais.

Do ponto de vista do financiamento interno, por sua vez, a China transitou, paulatinamente de um sistema econômico planificado, em que havia somente um órgão financeiro relevante, o Banco Popular da China (*People's Bank of China*, PBC), para um sistema financeiro em que crescentemente um amplo conjunto de instituições financeiras foram surgindo no país. A este respeito, observa-se que enquanto em diversos setores, o processo de privatizações foi bastante profundo no país, em especial a partir da década de 1990, no setor financeiro, em particular o setor bancário, mas também o mercado de capitais, a presença do Estado chinês ainda se faz predominante. Neste sentido, um dos principais canais de transmissão do planejamento econômico e alocação de recursos feitos pelo Estado é por meio sistema financeiro, notadamente seu sistema bancário e o tipo de política monetária a ele associado.

Vejamos um pouco mais de perto sistema bancário chinês e a condução da política monetária e organização do sistema bancário chinês (deixaremos propositalmente de lado o mercado de capitais e outros segmentos do sistema financeiro, devido ao limite deste texto)[10].

O Conselho de Estado é o principal órgão administrativo da China, o que inclui, entre outras funções, a responsabilidade sobre o conjunto da área econômica do país. Assim, entre outros órgãos, encontra-se, subordinado ao Conselho de Estado:

- O Ministério de Finanças (*Ministry of Finance*), responsável pela política fiscal;
- A Comissão Estatal de Supervisão e Administração de Ativos (*State-owned Assets Supervision and Administration Commission*, SASAC), responsável pelas empresas estatais sob responsabilidade do Governo Central, o que inclui atualmente 97 empresas estatais não-financeiras, que atuam em setores intensivos em capital, tais como energia, transporte, siderurgia, entre outros.
- O PBC, responsável pela política monetária.

Desta forma, a China não dispõe de uma Autoridade Monetária independente, na medida que o PBC deve responder às determinações do Conselho de Estado. Não há na China uma documentação oficial disponível que informe o processo formal de tomada de decisão da política monetária. Segundo Huang, Ge e Wang (2020), a execução da política monetária na China pode ser subdividida em três etapas, tal como indicado abaixo:

1º No começo do ano, o Conselho de Estado define no começo de cada ano as metas de política econômica, o que inclui a taxa de crescimento do PIB e a taxa de inflação, que são aprovadas pelo Congresso Nacional do Povo, mais alto órgão do poder estatal e poder legislativo da China.
2º Quando os indicadores econômicos chaves divergiram das suas respectivas metas, o PBC prepara planos para ações de políticas monetária e as submete ao Conselho de Estado;
3º O Conselho de Estado revisa as recomendações do PBC e toma a decisão final na área monetária.

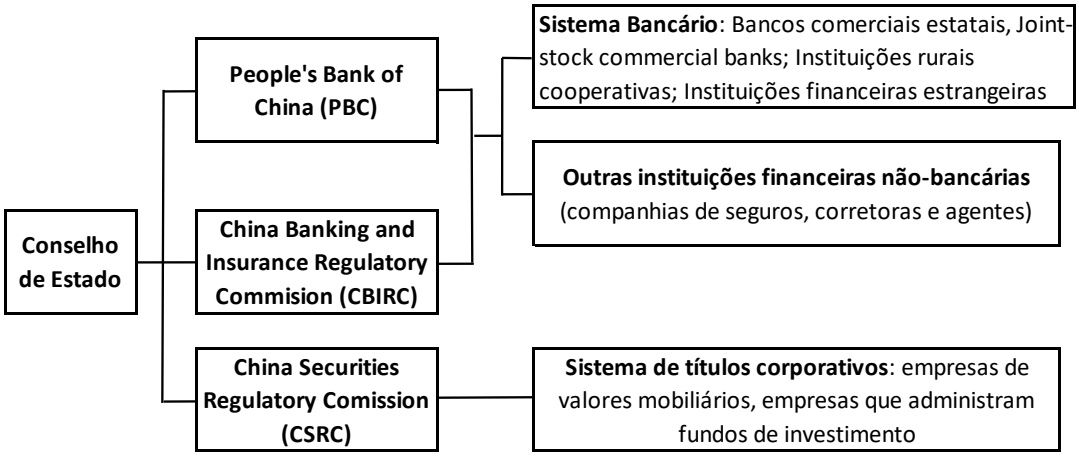
Este processo inclui os principais instrumentos de política monetária, como recolhimento de compulsório, a gestão da taxa de câmbio e da taxa de juro básica. Observe-se que, diferentemente do que ocorre com o mandato de outras autoridades monetárias, como é o caso da Banco Central do

[10] Para uma visão ampla do sistema financeiro em seus diversos aspectos ver, por exemplo, Amstad, Sun e Xiong (2020).

Brasil, em que há apenas uma meta a ser atendida, a de inflação, o PBC tem outros objetivos, como a promoção de determinada taxa de crescimento do PIB e de nível de emprego, além de preocupações relacionadas com o Balanço de Pagamentos.

Ao lado PBC, encontra-se a Comissão Regulatória Bancária e de Seguros da China (*China Banking and Insurance Regulatory Commission*, CBIRC), uma agência destinada a supervisionar as atividades bancárias e das instituições de seguro, o que inclui acompanhar a adequação de capital destas instituições às normas estabelecidas nos acordos internacionais de Basiléia II e III. O CBIRC foi criado em 2018 a partir da fusão da Comissão Regulatória Bancária da China (*China Banking Regulatory Commission*, CBRC) e da Comissão Regulatória de Seguros da China (*China Insurance Regulatory Commission*, CIRC). Tanto o PBC como o CBIRC, subordinam o sistema bancário chinês assim como outras instituições financeiras não bancárias, como as companhias de seguro. A Comissão Regulatória de Valores Mobiliários (*China Securities Regulatory Commission*, CSRC), subordina o processo de abertura de capital (e lançamento de títulos corporativos de dívida) das empresas chinesas e a negociação de ações e nas bolsas de valores de Shanghai, Shenzhen e Hong Kong, assim como regula os mercados futuros. A Figura 1 abaixo apresenta sinteticamente estrutura do sistema financeiro chinês.

Figura 1. Estrutura do sistema financeiro na China.



Fonte: Adaptado de Yeung (2021, p. 206).

Como mostra a Tabela 1. No interior do sistema bancário chinês, embora predomine a propriedade estatal, é possível distinguir algumas modalidades de instituições financeiras, cabendo destaque para os 5 bancos comerciais estatais principais, que já dispõe de capital aberto. São eles: o *Industrial and Commercial Bank of China* (ICBC), o *Bank of China* (BOC), o *Agricultural Bank of China* (ABC), o *China Construction Bank* (CCB) e o *Bank of Communications* (BOCOM). Em 2019, estas 5 instituições perfaziam 41% do total dos ativos bancários, que embora dominantes, vem paulatinamente perdendo peso relativo em favor de outras instituições (em 2003, este valor era de

58%), como mostra a Tabela 2. Há outros 12 bancos de capital aberto (os chamados Joint Stock Commercial Banks), que em 2019 compunham 18% dos ativos. Há também 3 bancos de fomento (*Policy-oriented banks*), *China Development Bank*, *The Export-Import Bank of China* e o *Agricultural Development Bank of China*, e uma série de cooperativas de créditos rurais e urbanas, dentre outras instituições, mas que se encontram, em sua maioria subordinadas diretamente ao governo chinês. Por fim, observa-se que, em 2017, apenas 2,9% dos ativos bancários pertenciam a bancos estrangeiros. (*Apud* YEUNG, 2021, p. 207). Este conjunto de instituições bancárias estatais e seu processo de concessão de crédito encontram-se sujeitas, como indicado anteriormente, aos objetivos para ele estabelecidos pelo Conselho de Estado, e implementados pelo PBC.

Tabela 1. Quatro tipos principais de instituições bancárias na China

Tipo de banco	**Nomes**	**Observações**
Bancos orientados para o mercado	Bancos comerciais estatais (SOCBs) (Industrial and Commercial Bank of China, ICBC; Banco da China, BOC; China Construction Bank, CCB; Agricultural Bank of China, ABC; Bank of Communications, BOCOM) e 12 joint-stock commercial banks (JSCBs)	Em grande parte, propriedade estatal, mas listada nos mercados de ações
Bancos orientados por políticas	China Development Bank, The Export-Import, Bank of China, Agricultural Development, Bank of China	Propriedade estatal
City Commercial Banks	Bancos comerciais municipais e cooperativas de crédito municipais	Propriedade de Governos locais e de propriedade privada, mas alguns são parcialmente propriedade de investidores estrangeiros
Instituições Financeiras Rurais	Instituições financeiras rurais tradicionais: Cooperativas de crédito rural, bancos cooperativos rurais, bancos comerciais rurais, institutos de poupança postal Novas instituições financeiras rurais: bancos municipais, empresas de crédito e cooperativas mútuas rurais	Propriedade dos governos locais e privada.

Fonte: Elaborado por Yeung (2021, p. 206).

Tabela 2. Participação dos principais bancos comerciais chineses no capital do setor bancário, 2003-2019 (% dos ativos do setor bancário)

	SOCBs	JSCBs	City comercial banks	Rural comercial banks	Rural credit cooperatives	Foreign banks
2003	58,03	10,70	5,29	0,14	9,58	1,50
2004	56,91	11,54	5,40	0,18	9,74	1,84
2005	56,06	11,92	5,44	0,81	8,39	1,91
2006	55,15	12,39	5,90	1,15	7,85	2,11
2007	53,66	13,69	6,29	1,47	8,18	2,36
2008	51,58	13,99	6,54	2,35	8,25	2,13
2009	51,31	14,86	7,14	2,90	6,91	1,70
2010	49,20	15,64	8,24	3,75	6,71	1,83
2011	47,34	16,22	8,81	4,70	6,36	1,90
2012	44,93	17,61	9,24	5,63	5,95	1,78
2013	43,34	17,80	10,03	6,69	5,68	1,69
2014	41,21	18,21	10,49	7,64	5,12	1,62
2015	39,21	18,55	11,38	8,73	4,34	1,34
2016	37,29	18,72	12,16	8,73	0,19	3,42
2017	36,77	17,81	12,57	9,39	0,14	2,91
2018	37,24	17,34	12,52	9,12	-	-
2019	40,74	17,60	12,67	13,02	-	-

Notas: A porcentagem total é inferior a 100, uma vez que exclui bancos políticos, caixas econômicas postais, empresas de crédito, etc. Os dados de 2003-2006 incluem apenas ativos nacionais, mas os dados de 2007-2015 incluem ativos pertencentes a mesma entidade legal (ou seja, incluindo ativos no exterior). As cooperativas de crédito rural são agrupadas em bancos comerciais rurais e os bancos estrangeiros passam a estar sob outras instituições financeiras a partir de 2018.
Fontes: Compilado a partir de CBRC, edições de 2006 e 2017 do *Relatório Anual CBRC* e CBIRC, Estatísticas de 2019. Apud Yeung (2021, p. 207).

Segundo Zhang (2019, p. 19), apoiado nos dados disponibilizados pelo governo chinês e consolidados em estudo elabora pelo Banco Mundial em 2017, a participação do setor controlado diretamente pelo Estado perfazia 21% do valor adicionado da indústria de transformação, 77% no setor de transportes, 38%, no setor de construção civil, 37% no setor de comércio e 5% no setor agropecuária, ao passo que no setor financeiro, este valor era de 88%.

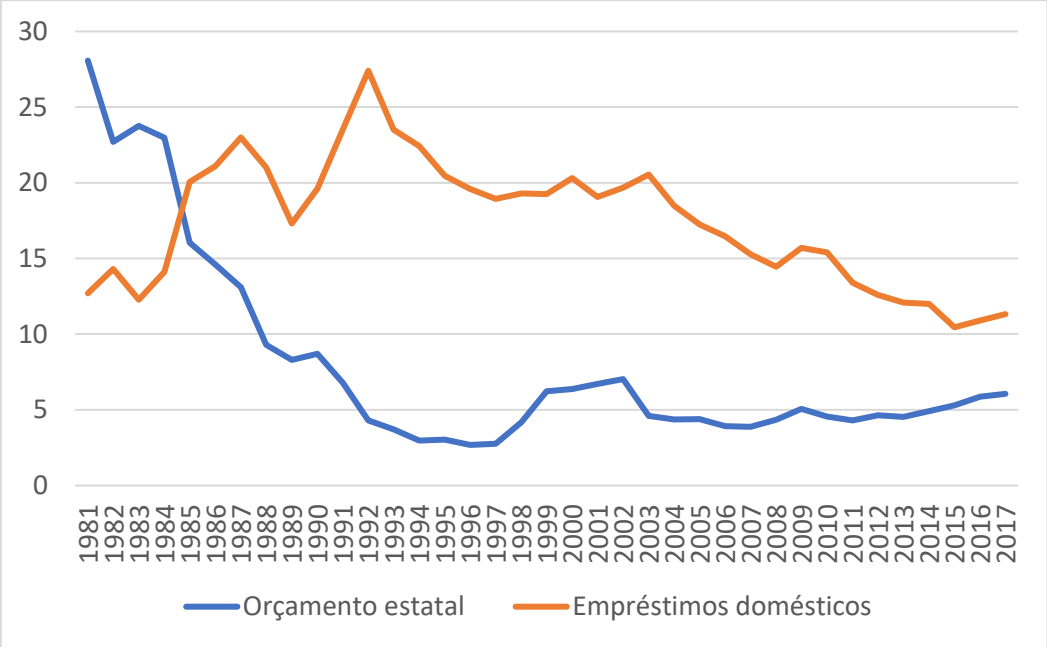
O crédito na China cresceu tendencialmente desde 1980 a um ritmo superior ao do PIB do país. Assim, se tomarmos, como medida da profundidade financeira da China a proporção do crédito sobre o PIB, ela saiu de 53%, em 1980, para 86%, em 1990 até atingir 182%, em 2020, bem acima da média dos países periféricos – por exemplo, no Brasil esta proporção é de 70% –, mas também da média dos países da OCDE (161%), embora inferior a proporção observada nos Estados Unidos (217%). (BANCO MUNDIAL, 2022).

Esta expansão contínua do crédito, fornecido majoritariamente por bancos públicos, foi uma forma privilegiada pela qual o Estado chinês, ao dispor do controle do sistema bancário, pôde alocar recursos na China segundo objetos definidos centralmente. Isto ocorreu ao mesmo tempo que o controle direto do Estado chinês sobre os meios de produção foi sendo reduzido, de forma que em 2017, apenas 27,5% do PIB devia-se ao setor estatal (em 1980, praticamente toda a operação da

atividade industrial era centralmente planificada). Também o início das reformas assiste a uma redução da carga tributária, que caiu progressivamente entre 1982 e 1995, saindo de 27% do PIB (FMI, *apud* CARVALHO, p. 81), para 10%, se recuperando gradualmente nos anos seguintes, atingindo em 2007, 18%, e 25%, em 2020 (FMI, 2022).

Do ponto de vista do financiamento do investimento, o crédito bancário exerceu um papel importante no financiamento do Investimento de Ativos Fixos[11] (*proxy* da Formação Bruta de Capital Fixo), cuja principal fonte historicamente são os recursos próprios, que compuseram em média 58,6% do total. Entre 1982 e 1992 os empréstimos bancários substituem paulatinamente o Orçamento estatal como fonte de financiamento dos Investimentos em Ativos Fixos. Desde 1993, sua participação vem tendencialmente declinando (último dado disponível é o de 2017), embora sempre acima do Orçamento Estatal, segundo dados do NBS (2024), como mostra o Gráfico 1.Embora a participação no financiamento do investimento dos créditos bancários tenho diminuído, quando tomamos em conta a evolução o crescimento da Formação Bruta, temos uma medida do crescimento do financiamento do investimento em ativos fixos, que cresceu de forma em média anual composta entre 1996 e 2023, a.a.10,8%.

Gráfico 1. China: Evolução entre 1981 e 2017 do Orçamento Estatal e do Empréstimo Bancário no Financiamento do Investimento Ativos Fixos
(% do total de financiamento em Investimento em Ativos Fixos)

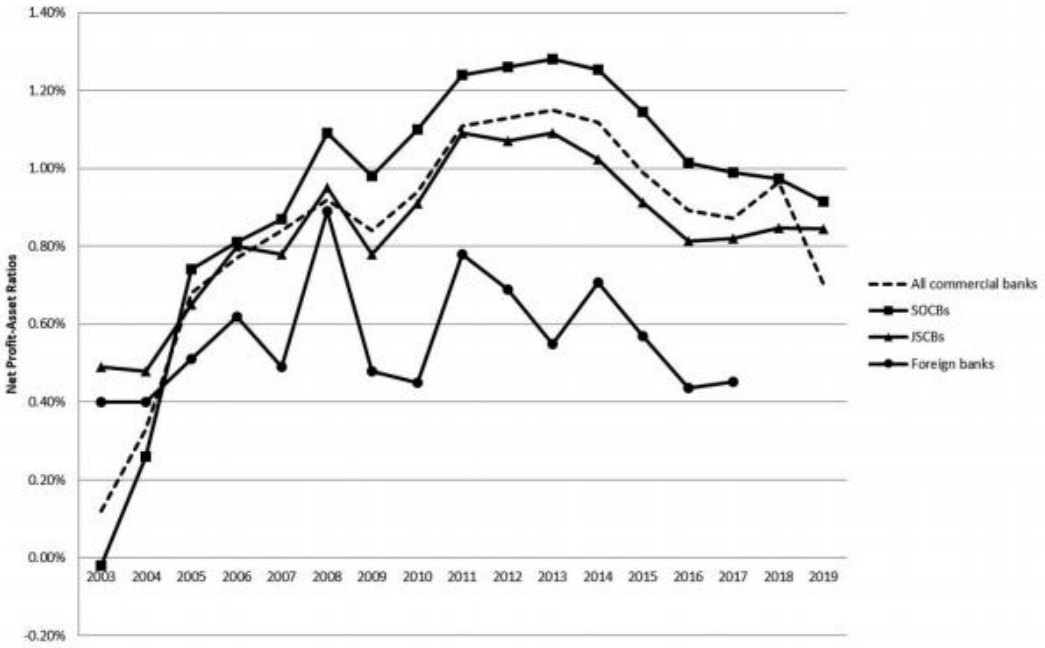


Fonte: NBS (2024).

[11] O Investimento Total em Ativos Fixos refere-se ao volume de atividades na construção e compras de ativos fixos de todo o país e taxas relacionadas, expressas em termos monetários durante o período de referência. É um indicador abrangente que mostra o tamanho, a estrutura e crescimento do investimento em ativos fixos, proporcionando uma base para observando o andamento dos projetos de construção e avaliando resultados do investimento. Investimento total em ativos fixos no O país inteiro inclui, por tipo de propriedade, o investimento por unidades estatais, unidades de propriedade coletiva, propriedade conjunta unidades, unidades de participação, unidades privadas, indivíduos, bem como investimentos de empresários de Hong Kong, Macau e Taiwan, investidores estrangeiros e outros.

Cumpre assinalar que ao longo deste período de reformas na economia chinesa, o sistema bancário chinês mostrou-se capaz de auxiliar no processo de reestruturação do setor produtivo chinês, nos marcos de uma economia crescentemente mercantilizada, em que várias falências ocorreram. Isto levou às instituições bancárias chinesas, sobretudo o grupo dos 5 grandes bancos comerciais estatais, a acumularem créditos inadimplentes em seus ativos. Estes créditos inadimplentes posteriormente foram refinanciados pelo PBC por meio da criação das companhias gestores de ativos (*Asset Managment Companies*, AMC), o que permitiu que aos principais bancos comerciais reestruturassem seus balanços e abrirem seu capital com sucesso ao longo dos anos 2000.[12] Vale observar que os principais bancos comerciais estatais chineses mesmo após abriram capital na bolsa seguiram sob controle estatal. Estas instituições, que controlam a maior parte dos ativos bancários do país, apresentam indicadores de lucratividade e solvência compatíveis com os requisitos internacionais, com baixos índices de créditos inadimplentes, como mostram a Gráfico 1 e a Tabela 3.

Gráfico 2. Retorno sobre ativos de bancos comerciais chineses, 2003-2019



Nota: Dados para os anos 2003-2006 são baseados em lucros brutos devido à indisponibilidade de dados de lucros líquidos.
Fontes: Compilado do CBRC, edições de 2006 e 2017 do Relatório Anual do CBRC e do CBIRC, 2019 Statistics. Apud Yeung (2021, p. 215).

[12] Ver Tong (1999).

Tabela 3. Evolução dos índices de inadimplência dos principais bancos comerciais chineses, 2006-2019 (% do total de empréstimos)

	Todos os bancos comerciais	SOCBs	JSCBs	City Commercial banks	Rural commrcial banks	Bancos estrangeiros
2006	7,1	7,5	-	4,8	5,9	0,8
2007	6,1	8,0	2,1	3,0	4,0	0,5
2008	2,4	2,8	1,3	2,3	3,9	0,8
2009	1,6	1,8	1,0	1,3	2,8	0,9
2010	1,1	1,3	0,7	0,9	1,9	0,5
2011	1,0	1,1	0,6	0,8	1,6	0,4
2012	1,0	1,0	0,7	0,8	1,8	0,5
2013	1,0	1,0	0,9	0,9	1,7	0,5
2014	1,2	1,2	1,1	1,2	1,9	0,8
2015	1,7	1,7	1,5	1,4	2,5	1,2
2016	1,7	1,7	1,7	1,5	2,5	0,9
2017	1,7	1,5	1,7	1,5	3,2	0,7
2018	1,86	1,41	1,71	1,97	3,96	0,69
2019	1,86	1,38	1,64	2,32	3,09	0,67

Fontes: Compilado do CBRC, edições de 2006 e 2017 do Relatório Anual do CBRC e Estatísticas do CBIRC 2019. Apud Yeung (2021, p. 216).

Por fim, é importante registrar que durante o período de reformas, choques externos severos ocorreram, como aqueles relacionados, a crise da dívida externa dos países latino-americanos no início da década de 1980, o fim do bloco soviético, em 1991, a crise asiática em 1997, a crise *Subprime* em 2008 e mais recentemente, a crise econômica decorrente da pandemia de COVID-19. Em nenhum desses episódios de crise financeira internacional observou-se um algum tipo de impacto externo relevante provocado sobre o sistema financeiro doméstico chinês que pudesse desencadear uma redução do financiamento interno, com impactos negativos sobre o crescimento econômico. Ao contrário, as últimas crises, como a atual, assistiram a uma ampliação do crédito como parte das medidas contracíclicas adotadas pelo governo chinês

4. Considerações finais

Com o objetivo de atender o seu objetivo de crescimento econômico acelerado e modernização tecnológica, como definido pelas Reformas Econômicas iniciada em 1978, o governo chinês utilizou-se da política monetária, do crédito direcionado e do sistema de regulação financeira.

As três funções operacionais de um sistema financeiro definido por Tavares (1978) foram exercidas com sucesso pelo sistema chinês entre 1978 e 2020. Destaca-se o cumprimento da chamada dimensão ativa do sistema financeiro, qual seja, o processo de monopolização do capital. Uma vez

estando sobre o jugo estatal, o sistema financeiro chinês teve em seu horizonte questões que não se reduzam apenas a adoção indiscriminada de mecanismos de mercado.[13]

Do ponto do circuito *finance*-investimento-poupança-*funding*, como proposto por autores da corrente pós-keynesiana, o sistema financeiro chinês, sobretudo a partir dos bancos públicos, mostrou-se capaz de sustentar a expansão de financiamento do investimento e preservar a liquidez do sistema financeiro, compatibilizando patrimonialmente a estrutura de passivos e ativos do sistema financeiro, não o expondo a riscos que pudessem ocasionar a interrupção da expansão do financiamento.[14]

O grau de intervenção do Estado no sistema financeiro chinês não tem qualquer precedente na economia internacional. Não que a intervenção do Estado no sistema financeiro seja uma criação da China. No entanto, a extensão da intervenção, o volume de ativos sob o controle do Estado, a quantidade de instrumentos disponíveis que compreende a política monetária e bancos estatais, particularmente aos *policy banks*, tornam o caso chinês um caso radical entre os sistemas financeiros baseados em bancos públicos, segundo a tipologia proposta de Zysman, nos quais o Estado chinês à luz das diretrizes do seu planejamento econômico direcionou o crédito para os setores considerados prioritários. No caso chinês, em virtude do domínio estatal do setor bancário, o Estado chinês desde o início das Reformas Econômicas, em 1978, quando teve início o processo de abertura e privatizações, controlou completamente a liquidez da economia, tornando-a muito pouco suscetível a choques externos provocados pelas crises financeiras internacionais observadas a partir de então.

Desta forma, o domínio estatal do sistema financeiro doméstico vem possibilitando à China contornar o horizonte estritamente privado no setor financeiro, estendendo crédito para os segmentos que se mostram importantes para sua estratégia de crescimento e de forma continuada, controlando uma massa de recursos que, a despeito das privatizações realizadas lhe assegura capacidade em ditar o ritmo de crescimento da economia e os setores que devem ser atendidos. Esta ação combinada com o equacionamento da restrição externa por meio sobretudo da promoção das exportações tem tornado possível à China prosseguir por mais de quatro décadas em um ritmo rápido de crescimento, em consonância com os objetivos definidos desde 1978.

Em conclusão, o que esta breve nota procurou indicar, ainda que preliminarmente, é que durante este amplo processo de reformas que a economia chinesa atravessou nas últimas quatro décadas, foi observado, de forma geral, um aprofundamento da inserção da China na economia internacional e um aumento da participação do setor privado na geração do PIB. No entanto, o setor financeiro chinês, notadamente o setor bancário, foi preservado sob o controle estatal assim como manteve-se pouco integrado aos fluxos internacionais de capitais, embora ele tenha se expandido a

[13] A este respeito, ver Burlamaqui (2015)
[14] A este respeito, ver Jabbour e Paula (2018).

uma taxa superior à da própria economia chinesa. Isto resultou em uma crescente proporção do crédito em relação ao PIB, sendo este um canal central na execução da estratégia econômica chinesa, cujas diretrizes principais vem sendo as mesmas nos últimos mais de 40 anos – algo que tem se traduzido no elevadíssimo crescimento econômico, na gradual urbanização e acentuada modernização tecnológica do país, sem o aumento da sua vulnerabilidade externa.[15]

Referências

AMSTAD, Marlene; SUN, Guofeng; XIONG, Wei. *The Handbook of China's Financial System.* Princeton University Press, Princeton and Oxford, 2020, p. 38-61.

BURLAMAQUI, Leonardo. "Finance, development and the Chinese entrepreneurial state: A Schumpeter- Keynes – Minsky approach". *Revista de Economia Política*, vol. 35, nº 4 (141), pp. 728-744, outubro-dezembro, 2015.

CARVALHO, Fernando José Cardim de.' Investimento, poupança e financiamento do desenvolvimento". In: Rogério Sobreira e Marco Aurélio Ruediger. (Org.). *Desenvolvimento e Construção Nacional: Política Econômica*. 1ª Ed. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2005, v. , p. 11-38.

_____ et. al. *Economia monetária e financeira: teoria e política*. 2ª edição, Rio de Janeiro, Elseveir, 2007.

CARVALHO, Miguel Henriques de. *A economia política do sistema financeiro chinês (1978-2008).* Dissertação de Mestrado. PEPI-IE-UFRJ, Rio de Janeiro, 2013. Disponível em: https://www.ie.ufrj.br/images/IE/PEPI/disserta%C3%A7%C3%B5es/2013/Miguel%20Henriques%20de%20Carvalho.pdf

CINTRA, Marcos Antonio Macedo; SILVA FILHO, Edison Benedito; PINTO, Eduardo Costa. (Orgs.) *China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento*. Rio de Janeiro, Ipea, 2015, p. 425-490. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/150918_livro_china_em_transformacao.pdf

[15] Para uma visão crítica acerca do papel do Estado no sistema financeiro e seus eventuais efeitos negativos na alocação de recursos, ver, por exemplo, Walter e Howie (2012).

COSTA, Fernando Nogueira da. “Comparando capitalismos financeiros” *Texto para Discussão*. IE/UNICAMP n. 160, maio 2009.

HUANG, Yiping; GE, Tingting; WANG, Chu. “Monetary Policy Framework and Transmission Mechanisms”. In: AMSTAD, Marlene; SUN, Guofeng; XIONG, Wei. *The Handbook of China’s Financial System.* Princeton University Press, Princeton and Oxford, 2020, p. 38-61.

JABBOUR, Elias; DE PAULA, Luiz Fernando. “A China e a ‘socialização do investimento’: uma abordagem Keynes-Gerschenkron-Rangel-Hirschman”*, Revista de Economia Contemporênea*, vol. 22, n. 1 (149), janeiro, 2018, p. 1-23. Disponível em: https://revistas.ufrj.br/index.php/rec/article/view/20628/11853

MEDEIROS, Carlos Aguiar de. “Capítulo 9: Padrões de investimento, mudança institucional e transformação estrutural na economia chinesa”. In: CENTRO DE GESTÃO E ESTUDOS ESTRATÉGICOS. *Padrões de desenvolvimento econômico (1950-2008): América Latina, Ásia e Rússia*. Brasília, Centro de Gestão e Estudos Estratégicos, 2013. v.2, pp. 435-489. Disponível: https://www.cgee.org.br/estudoscgee/-/asset_publisher/LqcvUkzzr5FI/document/id/906109?inheritRedirect=false

PIMENTEL, Kaio; CARVALHO, Miguel Henriques de. “Visões alternativas sobre as possibilidades e limites da política econômica em países de moeda soberana”. In: Fania Fridman. (Org.). *Quem planeja o território?*. Rio de Janeiro: Letra Capital, 2022, p. 837-870.

NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA (NBS). *National Data*. Disponível em: https://data.stats.gov.cn/english/easyquery.htm?cn=C01. Acesso em 09 de dezembro de 2024.

NAUGHTON, Barry. *The Chinese Economy: Adaptation an Growth.* Second Edition. Cambridge Massachussetts amd London, MIT Press, England, 2018.

STUDART, Rogério. “O sistema financeiro e o financiamento do crescimento: uma alternativa pós-keynsiana à visão convencional”. *Revista de Economia Política*, São Paulo: Nobel, v.13, nº l, 1993.

SUN, Guofeng. “Banking Institutions and Banking Regulations”. In: AMSTAD, Marlene; SUN, Guofeng; XIONG, Wei. *The Handbook of China’s Financial System.* Princeton University Press, Princeton and Oxford, 2020, p. 30-73.

TAVARES, Maria da Conceição. *Ciclo e Crise: O Movimento Recente da Industrialização Brasileira*. Campinas, UNICAMP, IE, 1998.

TORRES FILHO, Ernani Teixeira. *O mito do sucesso: uma análise da economia japonesa no pós-guerra 1945-1973*. 1983. Dissertação – Programa de Pós-graduação em Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro.

WALTER, Carl E.; HOWIE, Fraser J. T. *Red Capitalism: The Fragile Financial Foundation of China's Extraordinary Rise*. Revised and Updtaed. John Wiley & Sons Singapore Pte. Ltd, 2012.

YEUNG, Godfrey. "Chinese state-owned commercial banks in reform: inefficient and yet credible and functional?", *Journal of Chinese Governance*, 2021, 6:2, p. 198-231. Disponível em: https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/23812346.2020.1772537?needAccess=true

ZHANG, Chunlin. "How Much Do State-Owned Enterprises Contribute to China's GDP and Employment?", World Bank, Washington, DC., 15 de julho de 2019. Disponível em: https://documents1.worldbank.org/curated/en/449701565248091726/pdf/How-Much-Do-State-Owned-Enterprises-Contribute-to-China-s-GDP-and-Employment.pdf

ZYSMAN, John (1983). *Governments, markets, and growth: financial systems and the politics of industrial change*. Ithaca and London: Cornell University Press, 1983.