

## **A REFORMA FINANCEIRA CHINESA E A ABERTURA EXTERNA DA DÉCADA DE 1990: OS EFEITOS E A VELOCIDADE DE RECUPERAÇÃO DAS REFORMAS FINANCEIRAS E DAS POLÍTICAS DE REORIENTAÇÃO ECONÔMICA**

Ivo Novais<sup>1</sup>  
Uallace Moreira<sup>2</sup>

**Resumo:** Este artigo tem como objetivo discutir reformas bancárias da década de 1990, que consolidaram o Estado chinês e a arquitetura de seu sistema financeiro, estabelecendo um circuito constituído com base na lógica *finance-investment-saving-funding*. Circuito esse que propicia uma elevação do volume dos financiamentos, condicionando o crescimento da indústria e a formação de grandes conglomerados empresariais estatais, entre eles o financeiro. O sistema financeiro mediante volumosos recursos financeiros principalmente via crédito, direcionou o nível de gasto dos agentes e das variáveis reais da economia como produto e emprego. O resultado deste processo é um movimento claro de interesse desse mercado na busca por uma parcela do grande lucro apresentado. Deste modo, conseguiu superar o seu atraso de desenvolvimento, demonstrando ser possível acelerar e melhorar a qualidade do crescimento econômico por meio do desenvolvimento e centralização da intermediação financeira.

**Palavras chaves:** Centralidade Financeira. Financiamento. Reforma financeira. China.

## **CHINESE FINANCIAL REFORM AND THE EXTERNAL OPENING OF THE 1990'S: THE EFFECTS AND RECOVERY SPEED OF FINANCIAL REFORMS AND ECONOMIC REORIENTATION POLICIES**

**Abstract:** This article aims discuss banking reforms of the 1990s, which consolidated the Chinese state and the architecture of its financial system, establishing a circuit based on the finance-investment-saving-funding logic. This circuit provides an increase in the volume of financing, conditioning the growth of the industry and the formation of large state business conglomerates, including the financial sector. The financial system, through voluminous financial resources, mainly via credit, directed the level of expenditure of agents and the real variables of the economy such as product and employment. The result of this process is a clear movement of interest from this market in the search for a share of the large profit presented. In this way, it managed to overcome its development delay, demonstrating that it is possible to accelerate and improve the quality of economic growth through the development and centralization of financial intermediation.

**Keywords:** Financial Centrality. Financing. Financial reform. China.

## **LA REFORMA FINANCIERA CHINA Y LA APERTURA EXTERIOR DE LOS AÑOS 90: LOS EFECTOS Y LA VELOCIDAD DE RECUPERACIÓN DE LAS REFORMAS FINANCIERAS Y LAS POLÍTICAS DE REORIENTACIÓN ECONÓMICA**

---

<sup>1</sup> Universidade Federal da Bahia, Departamento de Economia, Salvador, Brasil, ivoabaira@hotmail.com, <http://orcid.org/0000-0002-0699-0944>

<sup>2</sup> Universidade Federal da Bahia, Departamento de Economia, Salvador, Brasil, umlima@ufba.br, <http://orcid.org/0000-0002-8902-816X>

**Resumen:** Este artículo tiene como objetivo discutir las reformas bancarias de la década de 1990, que consolidaron el estado chino y la arquitectura de su sistema financiero, estableciendo un circuito basado en la lógica de *finance-investment-saving-funding*. Este circuito prevé un aumento del volumen de financiación, condicionando el crecimiento de la industria y la formación de grandes conglomerados empresariales estatales, incluido el sector financiero. El sistema financiero, a través de voluminosos recursos financieros, principalmente vía crédito, dirigió el nivel de gasto de los agentes y las variables reales de la economía como el producto y el empleo. El resultado de este proceso es un claro movimiento de interés de este mercado en la búsqueda de una parte de la gran ganancia presentada. De esta manera, logró superar su retraso en el desarrollo, demostrando que es posible acelerar y mejorar la calidad del crecimiento económico a través del desarrollo y centralización de la intermediación financiera.

**Palabras clave:** Centralidad Financiera. Financiación. Reforma económica. China.

## Introdução

A estratégia utilizada pelo investimento chinês desde a década de 1970 foi uma combinação entre o plano de autonomia gerencial e o acesso aos empréstimos bancários. Este processo vem se alterando de acordo as novas estruturas industriais e a centralidade típica do Estado chinês, e se manteve ao longo do tempo mesmo com a transformação estrutural propostas pelas reformas econômicas. Esta centralidade proporcionou ao mercado financeiro condições de articulação e dinamismo, de modo a ser o principal responsável pelos grandes volumes de investimos que impulsionaram o seu desenvolvimento (MEDEIROS, 2012).

O sistema financeiro chinês tem diferentes graus de funcionalidade. Este posicionamento sempre esteve condicionado às políticas do Estado, em forma de política industrial e direcionamento dos créditos para seu desenvolvimento econômico. Nessas condições, que foram cada vez mais complexas, o sistema financeiro mediante volumosos recursos financeiros principalmente via crédito, direcionava o nível de gasto dos agentes e das variáveis reais da economia como produto e emprego.

As reformas de 1978 consolidaram um novo modelo de Estado que não tinham a intenção de retirar do Governo chinês o poder de conduzir as políticas econômicas, apenas descentralizaram o seu modo de atuação. A dinâmica de reforma, conduzida de forma gradual e com bases experimentais, obteve bastante sucesso, ganhando competitividade no mercado internacional, dado que promoveu um grande crescimento das exportações abrindo caminho para o desenvolvimento e a modernização de suas indústrias, inclusive o setor financeiro (LIN; SHEN, 2018).

O sucesso chinês pós reforma de 1978, ocorre na contramão das orientações do grande capital que propuseram diagnósticos no sentido da desregulamentação dos mercados e de uma liberalização econômica com incentivo a entrada de capitais estrangeiros e não intervenção estatal. O resultado do sucesso da reforma é um movimento claro de interesse desse mercado na busca por uma parcela do grande lucro apresentado.

Esta pressão pela liberalização, privatização e internacionalização da estrutura bancária e dos serviços financeiros foram persistentes. Contudo, a reforma bancária da década de 1990 preservou a centralidade e o controle do mercado, não se submetendo a esta pressão 'dos mercados', conseguindo bastante sucesso em suas medidas e conseqüentemente um grande crescimento e desenvolvimento econômico. Deste modo o objetivo deste artigo é mostrar como as reformas da década de 1990, consolidaram o Estado chinês e a arquitetura de seu sistema financeiro, estabelecendo um circuito constituído com base na lógica *finance-investment-saving-funding* (CINTRA; SILVA FILHO, 2015, p.429). Este circuito proporcionou elevar o volume dos financiamentos, condicionando o crescimento da indústria e a formação de grandes conglomerados empresariais estatais, entre eles o financeiro.

As reformas abrangem quatro principais características e estas serão descritas em cada seção desse artigo. Assim, além desta introdução e das considerações finais este artigo apresenta na seção dois a reforma do setor bancário com a entrada de novas instituições com o objetivo de elevar as políticas de crédito; na terceira seção será descrita a reforma do setor não bancário, com a abertura das bolsas de valores; na quarta seção a formação de grandes conglomerados empresariais que terão impactos diretos na formação e crescimento da poupança interna; e na seção cinco as conseqüências da crise asiática e a posterior criação do Plano de Desenvolvimento do Grande Oeste para este processo de reforma econômica.

### **Influências teóricas para a experiência das políticas de centralidade financeiras na China**

A estratégia de centralização financeira, utilizada principalmente em países de industrialização tardia de sucesso, foi liderado por um Estado que conduziu essas economias a um novo patamar de vanguarda no cenário global, e se baseou em um movimento de longo prazo que teve implicações e alcance no futuro de seu

desenvolvimento, sobretudo, para a arquitetura financeira internacional em processo de grande mudança no final do século XX e início do século XXI. A China implementou uma estratégia de industrialização voltada para a exportação e alimentada por um pujante processo de financiamento público, sem abdicar de uma estratégia de industrialização substitutiva de importações (ELLIOTT; YAN; 2013).

Com uma indústria de base preexistente e uma grande margem de manobra do seu Estado centralizador, o país “combinou uma estratégia de substituição de importações com uma estratégia de crescimento de exportações manufatureiras”, tendo as políticas de crédito, lideradas pelos bancos estatais, como fonte de financiamento (JABBOUR, 2019, p. 159). Este posicionamento é resultado de uma abordagem revolucionária para o desenvolvimento financeiro, que se adaptou a uma estrutura própria baseada nas necessidades e características específicas de sua economia.

Este processo foi orientado por meio de planos econômicos de desenvolvimento e com base nas reformas institucionais de 1978, sustentado em um contexto teórico que está amparada por diretrizes que legitimam os elementos das análises de Schumpeter (1997), Hilferding (1985), Stiglitz (1993), Zysman (1983), Keynes (2012) e Minsky (2008). Esse modelo teórico se constitui amparados em três conceitos: o Estado empreendedor que é a análise neo-Schumpeteriana; a repressão financeira que está na análise Minskyana; e o contexto do financiamento direcionado por parte do Estado, presente na teoria keynesiana.

O Estado empreendedor que é a análise neo-Schumpeteriana, estava alicerçado nos conceitos teóricos de Estado empreendedor, nos quais o Estado é o principal agente de financiamento, que no caso chinês é tanto produtivo como direcionado aos investimentos em infraestrutura. Esse financiamento foi liderado pelas empresas estatais, sustentadas em uma dinâmica de centralidade estratégica do Estado, transformando essas empresas nos principais atores responsáveis pelo crescimento econômico do país; modernizando e internacionalizando sua tecnologia e seus produtos.

O segundo conceito está relacionado à teoria apresentada por Minsky (2008), que descreve a premissas que os mercados financeiros influenciam nas decisões de investimento. Esta atuação está baseada na natureza da decisão sobre o investimento e nas condições que estas dívidas são contratadas. Deste modo, o ciclo financeiro entre os devedores e os emprestadores deve estar em plena sincronia, e é fundamental para o funcionamento de uma economia capitalista.

Assim, para regulação destes ciclos, os governos devem atuar como “supervisores prudenciais e reguladores sistêmicos globais”, mantendo o controle financeiro e condicionando as articulações entre os setores da economia (BURLAMAQUI, 2015, p. 290).

O financiamento direcionado pelo Estado chinês na aplicação da sua política econômica e centralização dos financiamentos estão relacionados a teoria keynesiana. Essa dinâmica financeira tem o Estado como agente centralizador e regulador da economia, amparado em novas relações sociais de produção com predomínio da estrutura produtiva e no desempenho econômico. O objetivo seria combinar um socialismo e nacional desenvolvimentismo a uma organização social composta por diferentes níveis de complexidade integrando esses propósitos aos interesses oligárquicos do país (SOUZA, 2018).

Deste modo o Estado chinês moldou esta centralidade na atuação do Estado como agente “emprestador e investidor”. O desafio chinês de recuperar o desenvolvimento retardatário proporcionou a “superação dos obstáculos relacionados ao financiamento das atividades produtivas”, alcançando um novo patamar de desenvolvimento econômico e social (JABBOUR, 2019, p. 168). Para Keynes os bancos por ocupar um papel central no funcionamento da economia possui essa capacidade, podendo criar crédito e assim alterar o patamar de atividade econômica. A centralidade de decisões financeiras de suas políticas, seja por meio das instituições públicas ou no direcionamento e centralidade dos financiamentos, utilizou-se dessa base teórica para orientar as decisões de políticas econômicas e o crescimento chinês desse período (MENDONÇA, 2015).

A trajetória das reformas implementadas na China teve como objetivo combinar uma dinâmica social e projeto nacional de desenvolvimento, cuja lógica tem propósitos distintos, com uma organização social composta por diferentes níveis de complexidade. Na análise de Cintra e Silva Filho (2015), o crescimento chinês alinhado a uma política de expansão do crédito interno, induzido pôr baixas taxas de juros e longos prazos de maturação, foi capaz de montar um sistema crédito *finance-investment-saving-funding*, nos termos minskyano-keynesiano-schumpeteriano, alcançando um rápido crescimento que se mantêm duradouro.

## A reforma do mercado bancário da década de 1990

Até a década de 1990, os quatro grandes bancos estatais<sup>3</sup> operavam no mercado financeiro de forma direta e sob o controle do Governo central, com o papel de alocar os recursos dos investimentos propostos pelos planos de desenvolvimento. Desde a reforma de 1978 os bancos foram levados a operar como bancos comerciais, voltando esses investimentos para a lógica da intermediação financeira, respeitando as políticas de crédito direcionados pelo Estado. Porém, tornando-se responsáveis pelos lucros e perdas sofridas, assumindo assim o total risco pelos empreendimentos financiados. Para Mendonça (2015), a reforma da década de 1990 vem para mudar esta realidade.

Para montar essa nova arquitetura financeira, em 1994, várias leis foram aprovadas criando as bases para instituir um Banco Central e inserindo os quatro maiores bancos estatais na direção de se tornarem totalmente comerciais e mais independentes nos seus julgamentos de risco. Essa medida visava reduzir o risco institucional e assim melhorar os ativos em poder desses bancos (BURLAMAQUI, 2015). A Lei dos bancos comerciais permitiu que as pessoas jurídicas que recebem depósitos do público em geral, pudessem conceder empréstimos, regulamentando 14 transações, tanto para empresas de economia fechada, quanto para empresas formadas como sociedades anônimas e com participação estatal, que foram (NPC, 2020, p. 2, tradução nossa):

- (1) receber depósitos do público em geral;
- (2) concessão de empréstimos de curto, médio e longo prazos;
- (3) lidar com assentamentos nacionais e estrangeiros;
- (4) lidar com a aceitação e desconto de instrumentos negociáveis;
- (5) emissão de títulos financeiros;
- (6) atuar como agente para a emissão, honrando e subscrevendo títulos do governo;
- (7) comprar e vender títulos do governo e títulos financeiros;
- (8) participação em empréstimos interbancários;

---

<sup>3</sup> Os quatro grandes Bancos estatais da China foram consolidados durante a reforma bancária de 1978, sendo formados pelo Banco Agrícola da China (*Agricultural Bank of China — ABC*) direcionado inicialmente para o setor rural; O Banco Industrial e Comercial da China (*Industrial and Commercial Bank of China — ICBC*) para o setor industriais e comerciais; o Banco de Construção Popular da China (*Bank of China Construction Popular — PCBC*) (que teve seu nome alterado em 1996 para o Banco de Construção da China (*China Construction Bank — BCC*), direcionados para investimentos fixo de longo prazo; e o Banco da China (*Bank of China — BOC*) para o negócio de câmbio. Estes quatro Bancos formaram o chamado *big four* — “quatro grandes”. Além do Banco do Povo da China (*People’s Bank of China - PBC*), que passou a desempenhar, exclusivamente, o papel de banco central em 1983, mesmo com esta efetivação só ocorrendo formalmente em 1995, coma promulgação da primeira lei do PBC e a lei dos bancos comerciais (QIAN, 1999).



- (9) comprar e vender divisas e atuar como um agente para a compra e venda de divisas;
- (10) participação no negócio de cartões bancários;
- (11) prestação de serviços de carta de crédito e garantia;
- (12) atuando como agente para recebimento e pagamento de dinheiro e atuando como agente de seguros;
- (13) prestação de serviços de cofre; e
- (14) outras operações comerciais aprovadas pela autoridade reguladora bancária no âmbito do Conselho de Estado.

A Lei também considerou diversos requisitos previstos pelo acordo de Basiléia, já no caminho da evolução do sistema bancário e das reformas que viriam no início do século XXI, conforme descreveu Dias (2004, p. 80, tradução nossa):

- Taxa de adequação de capital – (CAR – Capital Adequacy Ratio) – o capital bancário deverá cobrir, pelo menos, 8% dos ativos de risco;
- Um teto para os empréstimos que não deveria ultrapassar 75% dos depósitos;
- Os ativos circulantes (aqueles cujo grau de convertibilidade em disponíveis é maior) deverão cobrir, pelo menos, 25% das responsabilidades de prazo mais curto;
- Limites de exposição a uma só entidade: os empréstimos não podem exceder 10% do capital do banco.

Os bancos comerciais passaram a ter maior autonomia para tomar suas próprias decisões em relação às operações comerciais, assumindo responsabilidade por seus empréstimos e riscos envolvidos, assim como reconhecendo a responsabilidade exclusiva por seus lucros e perdas. Porém, somente mediante aprovação do PBC, esses bancos poderiam se envolver nos negócios de liquidação e venda de divisas. Com isso, os bancos comerciais possuíam apenas “certa” independência e responsabilidade sobre as suas operações podendo conduzir sem grandes interferências. Além disso, essa independência confrontava com a concorrência dos bancos públicos que já estavam consolidados no mercado e sempre envolvidos nas políticas públicas do Estado (NPC, 2020).

Como a medida reduzia tanto a participação do governo na condução de suas políticas e na alocação de recursos, como na carga de responsabilidade desses bancos frente ao financiamento de projetos direcionados, três novos bancos estatais de desenvolvimento foram estabelecidos, no intuito de desenvolver essas políticas, bem como para ter uma atuação voltada apenas ao desenvolvimento econômico, quais sejam: 1) o State Development Bank; 2) o Agricultural Development Bank; 3) e o Export-Import Bank (HASENSTAB, 1999).

Com a regulamentação dos bancos comerciais e a alteração proposta aos quatro grandes bancos estatais, o governo chinês transfere a política de desenvolvimento aos bancos criados apenas para este fim, consolidando a política

chamada de “*policy banks*”. A *policy banks*, na década de 1990, envolvia um projeto de fomento aos setores da agricultura, do comércio exterior e da infraestrutura doméstica, especialmente voltadas para as empresas estatais como forma de aliviar a carga dos bancos comerciais de realizar empréstimos dirigidos a esses setores e manter as políticas de desenvolvimento econômico (CHOW, 2018).

A política tinha como objetivo que cada uma dessas instituições assumiria uma função distinta dentro da dinâmica de desenvolvimento chinês, marcada por uma centralidade e pelo direcionamento desse processo pelo Estado. Ao assumirem este papel, ocorre uma redução de importância na concessão de empréstimos para estímulo de segmentos ou regiões, permitindo que os quatro grandes bancos se tornassem mais comerciais. No entanto, o volume desses empréstimos via bancos comerciais não retrocedeu. A taxa de retorno e a concorrência na esfera financeira os mantiveram gravitando em torno desse aglomerado econômico (BURLAMAQUI, 2015). No início de 1998, esses bancos de desenvolvimento representaram apenas cerca de 6% dos empréstimos dos quatro grandes bancos (CHOW, 2018). A composição junto ao mercado bancário também sofreu pouca alteração, conforme pode ser observado na Tabela 1, a seguir:

**Tabela 1** - Ativos do setor bancário na China — 12/1993 e 12/1997 (Bilhões de Yuan)

Principais Setores	Ativo Total em 12/1997	Percentual do Total	Ativo Total em 12/1993	Percentual do Total
Bancos Comerciais Públicos <sup>1</sup>	7.213,45	67,9	3.319,45	78,0
Cooperativa de Crédito Rural	1.040,46	9,8	374,96	8,8
Demais Bancos Comerciais <sup>2</sup>	778,11	7,3	196,57	4,6
Bancos de Depósitos	681,27	6,4	232,81	5,5
Cooperativas de Crédito Urbano	498,94	4,7	118,24	2,8
Bancos Estrangeiros	313,97	3,0	0,00	0,0
Companhias Financeiras	100,52	0,9	16,29	0,4

**Fonte:** HANSESTAB (1999, p. 121, tradução nossa), elaboração própria. <sup>1</sup> Os bancos comerciais públicos incluem: o *Industrial and Commercial Bank of China* (ICBC), o *Agricultural Bank of China* (ABC), o *Bank of China* (BOC) e o *People's Construction Bank of China* (CCB). <sup>2</sup> Os demais bancos comerciais incluem: o *Bank of Communications*, *China International Trust and Investment Corporation* (CITIC), *Everbright Bank*, *Hua Xia Bank*, *China Investment Bank*, *Guangdong Development Bank*, *Shenzhen Development Bank*, *Shenzhen Merchant Bank*, *Pudong Development Bank*, *Fujian Industrial Bank*, *Hainan Development Bank*, *Minsheng Bank*, *Yantai Housing and Savings Bank*, e *Bengbu Housing and Savings Bank* (HANSESTAB, 1999, p. 121).

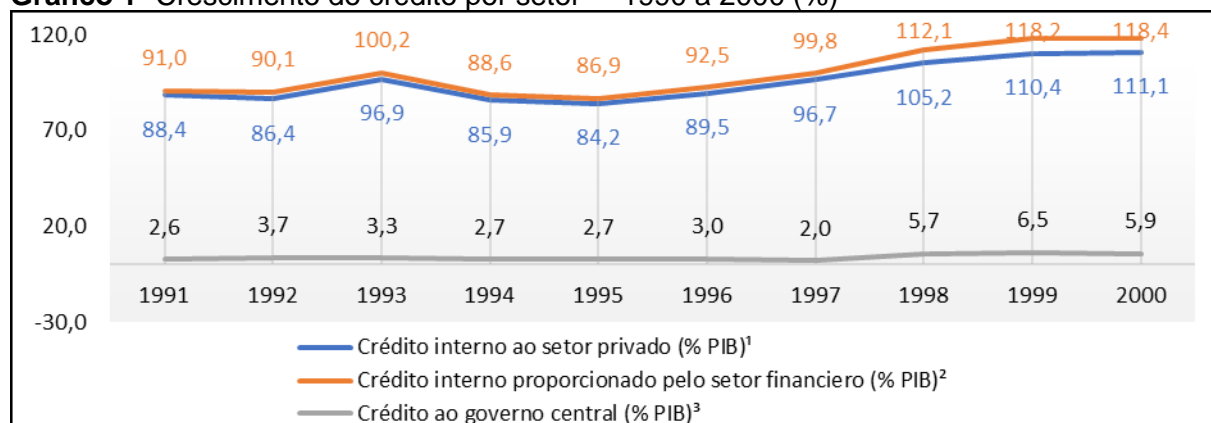
Mesmo existindo uma redução na participação dos ativos dos bancos públicos, este se dá em razão dos bancos comerciais, que foram incentivados a realizar fusões e incorporações junto as cooperativas e associações, e em direção ao movimento ainda inicial do aparecimento dos bancos estrangeiros. Até 1997 o PBC sempre estabelecia a alocação de crédito, que era constituído com base nas políticas do governo que determinavam os seus limites, indicando os valores



mínimos e máximos, as condições impostas e os segmentos específicos que receberiam estes novos empréstimos. “Tal pressuposição acaba por levar a considerações de que, por meio dos planos de crédito, não era incomum os bancos serem estimulados a emprestar para empresas públicas, mesmo que geradoras de prejuízo” (MENDONÇA, 2015, p. 352).

Assim, as decisões nem sempre eram pautadas dentro do escopo econômico, com validação da capacidade de pagamento e da viabilidade do projeto, mas sim por decisão política, seja ela direta ou envolvida nas políticas direcionadas pelo Estado. A partir de 1998, esse plano de crédito foi substituído pelo sistema de metas indicativas que teria como principal característica a análise sobre a viabilidade do projeto para concessão do crédito, tendo em vista o risco operacional, inclusive para os quatro grandes bancos públicos, ficando exclusivamente direcionados aos bancos comerciais (MO, 1999). Os bancos estatais também eram obrigados a administrar seus empréstimos e os índices de suas carteiras de ativos e passivos, tornando-os mais prudentes e cautelosos, mesmo cumprindo parte significativa das antigas políticas de crédito, em torno de 80%. Na análise de Mo (1999), os bancos passaram a competir por empréstimos, tendo que analisar com mais cautela os projetos e os escolher pela sua lucratividade, bem como investir em títulos do governo para melhorar seus ativos em carteiras. Essas medidas impulsionaram o crédito no mercado financeiro chinês, que continuou a crescer consideravelmente, como mostra o Gráfico 1, principalmente a partir de 1996.

**Gráfico 1-** Crescimento do crédito por setor — 1990 a 2000 (%)



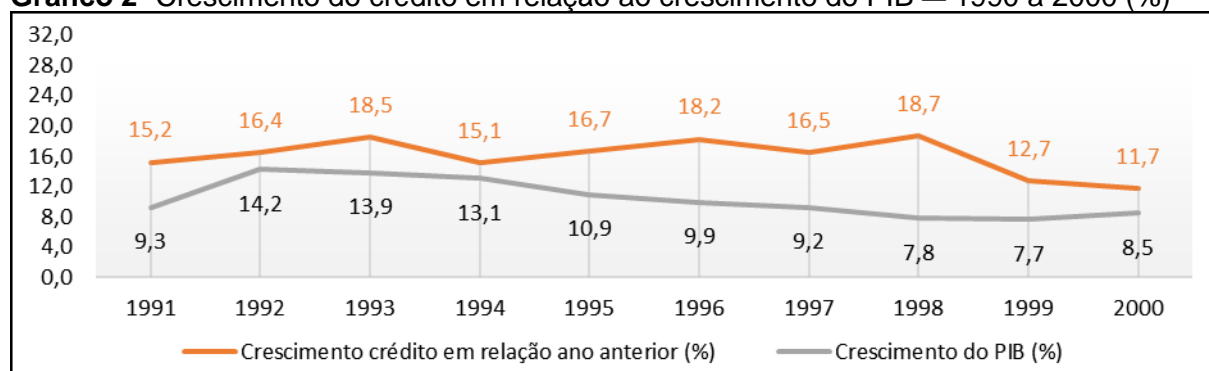
**Fonte:** NBS (1999; 2007; 2012), FMI (2020), elaboração própria. <sup>1</sup> O crédito interno ao setor privado refere-se a recursos financeiros fornecidos ao setor privado por empresas financeiras, como empréstimos, compras de valores mobiliários não cotados e créditos comerciais, incluem crédito a empresas públicas. <sup>2</sup> O crédito interno fornecido pelo setor financeiro inclui todo o crédito a vários setores em uma base bruta, com exceção do crédito ao governo central, que é líquido. <sup>3</sup> O crédito ao governo central inclui os créditos a governos locais e províncias.

Desde o ano de 1998, o crédito já ultrapassava o seu volume do PIB, a relação de crédito interno ao setor privado sai de um percentual de 91%, em 1991,

para 118,4% em 2000, demonstrando a dimensão desta ferramenta no processo de desenvolvimento do país. Outro ponto importante de análise foi o crédito para as famílias e demais entidades — que é a diferença entre o crédito interno proporcionado pelo setor financeiro e o interno direcionado ao setor privado — que representou apenas 7,3 % do PIB, e apenas de 6,2% do crédito total no ano 2000. Este dado reforça o papel do Estado chinês na condução desta oferta as empresas e setores estratégicos, corroborando com o seu papel de centralidade no desenvolvimento. Este modelo é alterado somente após a crise asiática e a reorientação econômica do final da década de 1990, quando a dinâmica de crescimento é alterada, dando ênfase a projetos de infraestrutura, energia e transporte e as construções imobiliárias, como será visto no tópico seis a seguir.

A transferência de parte da oferta por crédito para os Bancos de investimento em 1994, mesmo com a eliminação das cotas de crédito e a obrigatoriedade do cumprimento de suas políticas pelos bancos estatais, mostra uma manutenção no ritmo de crescimento da oferta de crédito do setor privado, sempre superior ao ritmo de crescimento do PIB. A alteração do plano de crédito, criando uma maior competitividade entre os bancos por investimentos mais lucrativos, mantém a expansão do setor nos anos seguintes e evidencia a continuidade da trajetória importante do crédito como o principal motor de crescimento da economia chinesa, e conforme pode ser observado no Gráfico 2 abaixo.

**Gráfico 2-** Crescimento do crédito em relação ao crescimento do PIB — 1990 a 2000 (%)



**Fonte:** NBS (1999; 2007; 2012), FMI (2020), elaboração própria.

A manutenção da crescente oferta por crédito, mesmo depois da inserção das novas políticas do setor bancário e após a implantação das políticas de reajustamento e reorientação econômica — sempre se mantendo superior ao crescimento do PIB e atingindo uma média de crescimento na década de 16% ao ano — mostra a grande importância do setor e a influência da centralidade financeira nesta política.

Na análise de Mendonça (2015), as mudanças pareciam impor que a extinção do sistema de cotas afetaria tanto no acesso ao crédito pelas empresas públicas não lucrativas que teriam pouco acesso aos empréstimos, como pelos bancos estatais que teriam perdas menores pelo não pagamento de empréstimos de liquidação duvidosa. Nesse sentido, esperava-se que empresas com projetos mais lucrativos, passassem a ter mais acesso aos recursos de empréstimos. No entanto, este fato não ocorreu com esta clareza, o que se observou foi uma economia cada vez mais centrada nas decisões e políticas desenvolvidas pelo Estado e o crescimento do volume de crédito, consolidando os grandes conglomerados empresariais que possuem cada vez mais acesso aos créditos direcionados e políticas de incentivos.

Mendonça (2015, p. 352-353) conclui ser possível afirmar que a inauguração da estrutura dos *policy banks* aconteceu “para garantir a atuação de uma política centralizada de direcionamento, crescimento e desenvolvimento antes da diminuição da gerência do governo central sobre os quatro grandes”. Não é possível deixar de contextualizar que existia uma grande inter-relação entre os quatro grandes bancos estatais e os bancos de desenvolvimento envolvidos no *policy banks*, já que boa parte dos títulos emitidos pelos bancos de desenvolvimento eram adquiridos pelos bancos estatais. Esta dinâmica iniciou a inserção de uma dívida pública federal que era adquirida essencialmente por empresas estatais, como será visto a seguir, fato que atualmente deve ser ponderado quando analisado o montante desta dívida.

Esta fase foi caracterizada pelo alargamento da estrutura bancária então existente mediante a criação de novos bancos, assim como pelo redesenho do formato do financiamento das políticas governamentais. Observou-se ainda avanços da estrutura legal do setor financeiro, principalmente a partir de 1997, com a eminente crise que adentrava ao país. A chegada da crise trouxe com ela o problema dos empréstimos de liquidação duvidosa (*Non-Performing Loan — NPL*)<sup>4</sup>, que foram garantidos pelos quatro principais bancos estatais no período anterior. Neste sentido, uma série de medidas foram tomadas no intuito de estabelecer junto ao sistema financeiro um maior controle e gestão dos ativos, sobretudo pelo PBC (CHOW, 2018).

Os bancos públicos passaram a conceder empréstimos para além do seu segmento de mercado tradicional, ao mesmo tempo, foi autorizada a entrada de

---

<sup>4</sup> Liquidação duvidosa representa a estimativa, prevista ou não, de perdas relacionadas com o risco envolvidos de não receber valores futuros decorrentes, normalmente, de promessas de pagamentos a prazo, no caso desta análise, relacionada aos empréstimos e financiamentos concedidos pelo sistema financeiro.

capital externo no país, para um pequeno número de bancos estrangeiros os quais poderiam operar nas Zonas Econômicas Especiais (ZEEs)<sup>5</sup>, realizando transações limitadas ao comércio externo, mas sem poder operar em moeda local (DEOS, 2015). Nestas ZEEs foram constituídos, ainda, os bancos regionais com propriedade parcialmente detida pelos governos locais e principalmente a autorização para criação das primeiras bolsas de valores, que foi o passo inicial para crescimento do mercado não bancário, como será visto a seguir.

### **O mercado não bancário pós abertura das bolsas de valores na China**

Até a década de 1990, todo o movimento de títulos e ações eram realizadas diretamente pelos bancos e, majoritariamente, pelos quatro grandes bancos estatais. Ainda dentro do escopo de reduzir a carga de atuação destes bancos, o Governo precisava de uma reformulação do mercado não bancário, e a primeira medida seria desenvolver o mercado mobiliário por intermédio da criação das bolsas de valores (MARTIN, 2012). A recriação da bolsa de valores de Shanghai Stock Exchange (SHSE) em 1990, e a criação da bolsa de Shenzhen Stock Exchange (SZSE) em 1991 são o ponto de partida dessa reformulação. Com isso, a reformulação proporcionou a elevação do número de empresas listadas nas bolsas, com acesso a este mercado para comprar e vender ações, chegando a 1088 empresas no ano 2000. Em relação ao volume negociado, passa a ser expressivo apenas a partir de 1997, quando atinge 17,7% do PIB, chegando a 23,8% do PIB em 2000.

Mesmo com o crescimento do número de empresas listadas, a sua participação efetiva nos negócios não proporcionou o pagamento de dividendos no volume que permitisse acompanhar o crescimento da economia. Conforme apresentou Souza (2018, p. 180), “entre 1993 e 2003, somente 244 empresas com registro nas bolsas chinesas asseguraram o pagamento de dividendos por três anos consecutivos aos detentores de ações”.

As empresas ainda mantiveram suas obrigações vinculadas exclusivamente ao mercado primário, não tendo de fato negociações junto ao mercado secundário, ou seja, diretamente nas bolsas de valores. Assim, o mercado desempenhou apenas

---

<sup>5</sup> A criação das Zonas Econômicas Especiais (ZEE) está diretamente ligada ao sucesso das reformas chinesas e em especial a abertura comercial, e serviu tanto para elevar a participação chinesa junto ao mercado internacional, como para atrair capitais para financiar e modernizar as suas fábricas. Foram inicialmente estabelecidas quatro zonas especiais em duas províncias: as de Shenzhen, Zhuhai e Shantou, na província de Guangdong, e Xiamen na província de Fujian (FANG; GARNAUT; SONG, 2018).

um papel de fomento para as finanças corporativas, sendo uma extensão do crédito empresarial. Hasenstab (1999) demonstrou que isso ocorre devido o mercado colocar excessivo controle administrativo sobre a emissão e negociação secundária, concluindo que:

Although China first started issuing corporate bonds in 1986, excessive administrative controls over issuance and ad hoc secondary trading mechanisms have burdened this market's development. At the end of 1997 the total volume of corporate bonds was 100 billion yuan with only seven corporate bonds listed on the market. Additionally, many corporate bonds are issued by the state banks or state-owned enterprises and placed in the accounts of a few state banks or other major financial institutions and little secondary trading ever occurs. Many of these bonds are simply a continuation of triangle-debt and represent refinancing loans from state banks to SOEs, and non-state firms have been a relatively small part of this market.

Outras medidas vinculadas ao mercado mobiliário também contribuíram para o desenvolvimento do mercado não-bancário, como: o controle e centralização nas negociações de ações de empresas estatais na bolsa de Hong Kong em 1993; e a instituição de uma nova lei sobre as empresas privadas, também em 1993, que regularizou o controle acionário e o lançamento de ações. Como medida da reforma financeira, iniciou-se as operações de *open market* conduzida pelo PBC, abrindo o mercado de títulos em base experimental a investidores externos e criando também o mercado interbancário na cidade de Xangai.

Nesse período, observou-se a ascensão de Xangai como o centro financeiro da China. O PBC centralizou na cidade este mercado, no qual se processaria praticamente todas as negociações com o resto do país. Esse processo envolveu cerca de 35 centros de empréstimos interbancários e 17 bancos comerciais. A medida buscou aproximar o mercado e manteve uma taxa cotada localmente para todas as atividades interbancárias. Esta taxa se manteve baixa durante toda a década, como incentivo aos bancos em manter seus ativos em créditos emprestados ou em depósitos a prazo. Apesar das mudanças, na análise de Hasenstab (1999), esse mercado continuou a ser relativamente insensíveis às alterações das taxas de juros, sendo artificialmente regulado, mantendo-se baixas pelo Estado, como forma de fornecer para o setor real da economia uma importante fonte de financiamento.

No caso do mercado de companhias de seguros o crescimento é mais acelerado devido a reforma e regulamentação, e se consolidam principalmente com a chegada das empresas estrangeiras. O setor também centralizou suas instalações na cidade de Xangai. A principal medida foi a autorização para a entrada de quatro

grandes companhias estrangeiras em 1992. Entre as empresas autorizadas, duas subsidiárias da *American International Group (AIG)*, a *American International Assurance Company (AIA)* e *American International Underwriters, Ltd. (AIU)* (MENDONÇA, 2015).

Mesmo com o crescimento em alguns mercados, as instituições estrangeiras tiveram participação bastante limitada no setor financeiro, principalmente no mercado bancário. O número de filiais de empresas estrangeiras no mercado chinês era bastante grande — 142 bancos com filiais e mais de 450 escritórios no país —, mas essas empresas estavam impedidas de tomar depósitos e dívidas locais, tendo que centralizar as suas operações nos projetos de joint ventures ou das empresas estrangeiras que operavam na China (HASENSTAB, 1999).

Somente em 1996 que os bancos estrangeiros foram autorizados a negociar diretamente no mercado chinês, podendo adquirir depósitos em moeda local. Dessa forma, em 1998, oito bancos estrangeiros foram autorizados a elevar os seus negócios podendo ter acesso à negociação de títulos locais tanto em Xangai, como em Shenzhen. Contudo, esses negócios estavam limitados ao mercado interbancário e projetos de *Join ventures* localizados nas ZEEs. Esta restrição, para Mendonça (2015), limitava os passivos desses bancos reduzindo a sua capacidade de investimento e atuação, mas elevou a participação do setor no mercado não bancário.

Esses bancos de negócios estavam associados as *Trust and Investment Corporations (TIC)* (sociedades de investimento constituídas para realizar grandes empreendimento e investimentos) e ao mercado não bancários; que também receberam estímulos para o fornecimento de recursos de médio e longo prazo, vivenciando um grande crescimento, mesmo que ainda controlado pelas políticas do Estado. Contudo esta transformação tem amplitude apenas local, já que com a criação dos chamados *City Commercial Banks (Bancos Comerciais Locais)* pelo PBC, acabam por incentivar o processo de fusões e incorporações destes bancos com as diversas cooperativas, aproveitando-se dessas reformas bancárias para entrar no mercado de bancos comerciais, reduzindo drasticamente o número de cooperativas urbanas e rurais de crédito.

Para Mendonça (2015), após essas medidas, os quatro grandes bancos passaram a vivenciar menos restrições na sua formação da carteira de créditos comercial, sobretudo de empréstimos, ao conceder recursos fora de sua área de especialização. No primeiro momento, o interesse era apenas em avançar as



reformas sobre estes bancos, porém, com o crescimento do mercado, sobretudo em avançar na *policy banks*, impôs a necessidade de alterar a estratégia por parte das autoridades, que passaram a estimular a criação de instituições de capital misto e *Join Ventures*.

Existia uma grande pressão pela liberalização e internacionalização da estrutura bancária e do sistema financeiro chinês. A reforma veio para responder a essas pressões, porém, preservou o limite de controle estatal. Houve um processo de reorganização bancária somado com as fusões e incorporações que voltam o movimento da reforma para o mercado de varejo bancário, mas com o controle dessas instituições e a concentração desses negócios se mantendo nas mãos do Estado e em poder dos quatro grandes bancos estatais, que nesse momento se transformavam em comerciais.

Assim, como na reforma de 1978, as medidas foram implementadas de forma inter-relacionadas, e tiveram um contexto político e econômico bastante importante na sua aplicação. Esse contexto deve ser bem analisado, tendo em vista que são essas medidas e questões institucionais que forçam o Estado a propor as políticas econômicas. Esse processo integrado potencializou a estrutura empresarial, entre elas as financeiras, que foram utilizadas como agente de fomento desse crescimento, elevando consideravelmente a escala desses financiamentos e, conseqüentemente, o tamanho dessas empresas, como será visto no capítulo a seguir.

### **A formação das *Join Ventures* no contexto da centralidade financeira e sua influência no crescimento da poupança interna**

A estrutura industrial foi o motor do crescimento econômico chinês após as reformas de 1978. Esse processo se alterou bastante durante os anos seguintes, de forma a articular processos de transformação na estrutura de seu desenvolvimento. Para Fiori (2012), o Governo chinês demonstra uma impressionante capacidade de intervenção e exploração das oportunidades surgidas em sua economia. Mesmo com uma maior liberdade de atuação os bancos comerciais estatais e os bancos de investimentos, estavam orientados pelas políticas centrais do Estado que mantiveram a estratégia de desenvolvimento industrial e direcionou seus recursos para financiar o grande crescimento econômico e, conseqüentemente, a elevação da poupança interna.

A formação dos grandes conglomerados industriais foi o grande impulso da estratégia do Estado para o desenvolvimento do seu sistema financeiro. O processo consistia em promover a fusão e incorporação com base na formação dos TICs e das grandes *Join ventures*, que são projetos que necessitam de grandes volumes de recursos, e com isso somente os grandes bancos poderiam assumir esses financiamentos. Amparado nesse processo, o objetivo principal era o de promover a estabilidade macroeconômica e o desenvolvimento financeiro no longo prazo, garantindo a lucratividade dos projetos e maior controle dos riscos envolvidos.

O crescimento das grandes empresas acompanhou esse processo de alteração. A economia chinesa adaptou a sua indústria para competir com o resto do mundo, e este processo somente foi possível graças ao alargamento da estrutura bancária. Este crescimento empresarial proporcionou a criação desses grandes conglomerados, conduzindo estas empresas à liderança no comércio mundial em seus respectivos ramos de atuação. Como as empresas necessitavam de grandes volumes de recursos, estes fundos foram alicerçados com base nos seus próprios lucros empresariais, sendo estes uma das fontes do crescimento da poupança interna chinesa (MENDONÇA, 2015).

É importante notar que, segundo diversos autores<sup>6</sup>, o financiamento das empresas chinesas tem sido amparado por um amplo espectro de mecanismos presentes nos sistemas alternativo e formal. Grandes volumes de financiamentos foram originados de empresas não oficiais, mesmo sendo beneficiadas pelos programas de crédito e subsídios que alimentaram um grandioso volume de financiamentos e elevaram a lucratividade dessas empresas, conforme descreveu Mendonça (2015, p. 378):

Mecanismos de financiamento interno, por meio de lucros retidos, assim como os recursos obtidos junto aos quatro grandes, seriam fontes de financiamento relevantes. Além disso, as firmas contariam com financiamento de agências de crédito privado, em diferentes formatos: empreendimentos cooperativos, associações de crédito de grupos de empresários – que levantariam recursos dentro e fora do grupo –, agências de penhor e casas de moeda clandestinas.

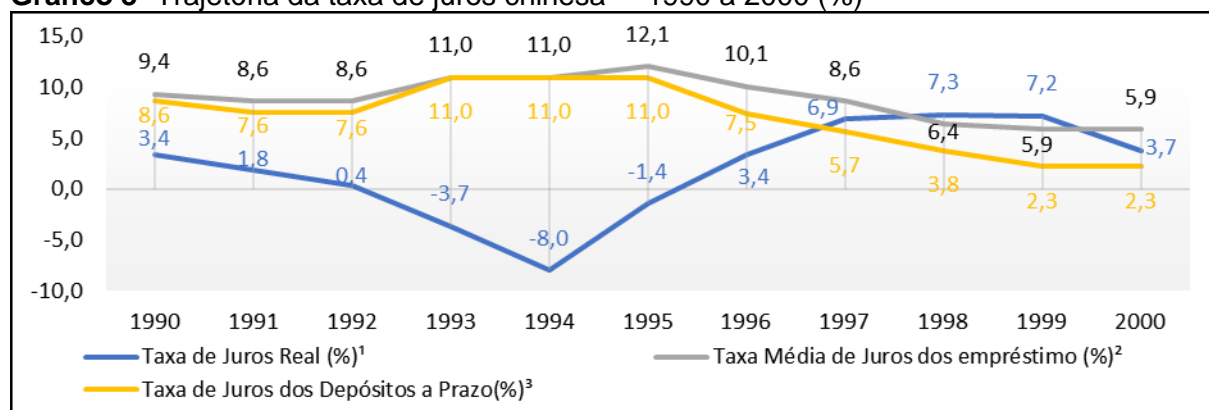
Esse crescimento empresarial aliado às políticas centralizadas pelo Estado, impuseram aos capitais disponíveis para financiamento uma menor liberdade de atuação e, conseqüentemente, uma maior concorrência para aquisição. “No que concerne, sobretudo, às instituições e aos mecanismos alternativos, uma característica comum seria a cobrança de taxas de juros mais altas e a exigência de

---

<sup>6</sup> Ver Burlamaqui (2015), Mendonça (2015), Medeiros (2012), Deos (2015), Mo (1999), entre outros.

cauções mais elevadas” (MENDONÇA, 2015, p. 378). Nesse sentido, e aliado ao fim das políticas de crédito, o Estado direciona a sua centralidade de decisões na determinação da taxa de juros. Embora essa ação se mostrasse flexível em relação à política anterior, as taxas de juros se mantiveram artificialmente baixas, mesmo com toda a alteração bancária proposta pela reforma, como pode ser observado no Gráfico 3 abaixo:

**Gráfico 3-** Trajetória da taxa de juros chinesa — 1990 a 2000 (%)



**Fonte:** WORLD BANK (2020), FMI (2020), elaboração própria. <sup>1</sup> Taxa de juros real é a taxa de juros dos empréstimos de curto e longo prazo, ajustada pela inflação medida pelo deflator do PIB. <sup>2</sup> Taxa de empréstimo é a taxa bancária dos financiamentos de curto e médio prazo do setor privado. <sup>3</sup> Taxa de juros de depósito é a taxa paga por bancos comerciais ou similares por depósitos à vista, a prazo ou de poupança.

A taxa real média de juros da economia entre os anos de 1990 e 2000 foi de 1,91% ao ano, mesmo desconsiderando o período de 1993 a 1995, na qual houve um forte período inflacionário<sup>7</sup>, a taxa mantém um patamar considerado extremamente baixo para o período, em 4,26% ao ano de média. Essa aceleração inflacionaria e também a trajetória da taxa de juros real, foi contornado após a crise asiática, mediante os resultados positivos relacionados ao plano de reorientação econômica que será apresentada na seção seguinte.

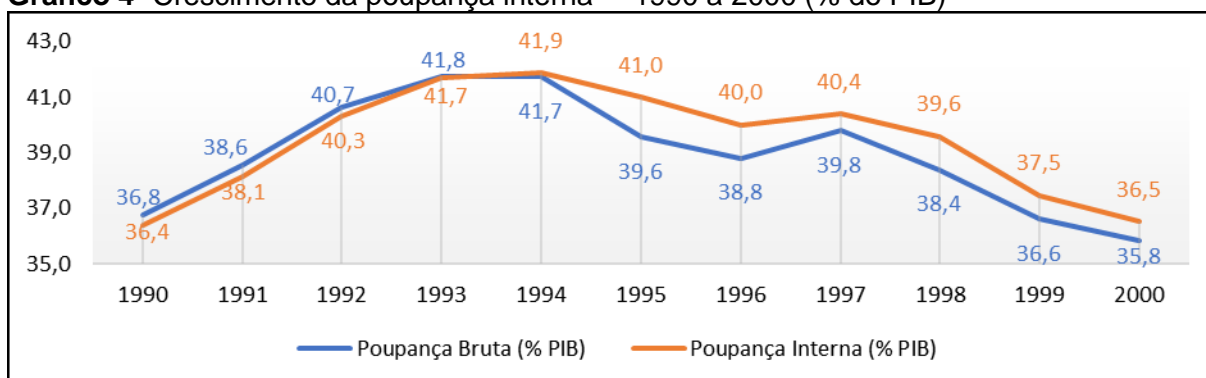
Além da imposição dos juros diante das decisões do Banco Central, o Estado também atuou nas políticas econômicas centralizadas para possibilitar esta manobra. Na análise de Mo (1999), dois fatores contribuíram para esse movimento: o primeiro são os bancos estatais que se beneficiaram com os rendimentos decorrentes de investimentos em títulos, principalmente por conta do aumento da

<sup>7</sup> A inflação na China entre o ano de 1990 e 2000 foi de 7,08 ao ano de média, sendo que nos anos de 1993, 1994 e 1995 apresentou uma alta expressiva em 14,6%, 24,2% e 16,7% ao ano respectivamente. No início da década de 1990, o país passou por um crescimento bastante elevado com elevação dos salários reais, com isso houve uma pressão na demanda, associado a um choque de oferta negativo em virtude de uma maior liberdade na fixação dos preços. Esses fatores levaram a uma consequente e forte elevação dos preços neste período. Contudo após o Plano de Desenvolvimento do Grande Oeste em 1999, até o ano de 2002, o país passou a ter deflação com média anual de -0,2% (WORLD BANK, 2020).

participação acionária do Governo; e o segundo é que, ao fazer os pagamentos ao Banco Central dos títulos e créditos interbancários, os bancos estatais também reduziram os seus custos com juros.

A introdução de critérios comerciais aos empréstimos bancários dos bancos estatais, na análise de Medeiros (2012), foi a responsável por elevar o crescimento empresarial, por conseguinte os seus lucros. Estes lucros, somados aos movimentos anteriores, foram responsáveis pelo grande crescimento da poupança interna que vivenciou o país durante a década de 1990, como pode ser visto no Gráfico 4 a seguir:

**Gráfico 4-** Crescimento da poupança interna — 1990 a 2000 (% do PIB)



**Fonte:** World Bank (2020), FMI (2020), elaboração própria.

A poupança cresce e supera os 40% do PIB durante a década, mesmo com uma redução durante a crise asiática a partir de 1997, e manteve-se no patamar elevado considerando uma economia em desenvolvimento. Neste sentido, percebe-se um crescimento da poupança constituída com base em um robusto crescimento do investimento que, por sua vez, foi proporcionada pelo crédito direcionado pelo Governo chinês. “Corporifica-se, então, o circuito crédito-investimento-renda-poupança ou *finance-investment-saving-funding*, perpassado pelo multiplicador no mercado de bens e serviços” (CINTRA; SILVA FILHO, 2015, p.429). Isso significa que essa relação desmistifica a ideia de que a poupança determina o investimento na experiência da China, dado que a experiência do país deixa claro que o crescimento da poupança foi resultado da expansão do investimento, o qual só foi viabilizado pela política de crédito como resultante da estratégia de centralização financeira.

Além da crise asiática, outros três fatores influenciaram para o declínio relativo da poupança na segunda metade da década de 1990: 1) a redução do PIB, caindo de 13,1% em 1994 para 7,7% em 1999; 2) a elevação dos financiamentos imobiliários, que devido ao pagamentos das hipotecas reduziu a renda líquida das

famílias; 3) e a retração nos lucros empresariais, ocasionado principalmente pelo volume de dívida das empresas que vai levar à implementação do plano de reorientação que será discutido no tópico seguinte (YANG; ZHANG; ZHOU, 2013) (MA; ROBERTS; KELLY, 2018) (FMI, 2020). Todos estes fatores carregam em comum os traços da dimensão das políticas de centralidade financeira, seja no fomento a novos investimentos imobiliários, ou no plano para re-estruturalização dos bancos para recompor as NPL's. Contudo, mesmo com esta redução, esse índice alcançou o patamar superior a 50% do PIB na década seguinte, evidenciando o sucesso das reformas financeiras adotadas.

Mesmo ponderada pela queda apresentada no final da década de 1990, a reestruturação do setor privado elevou consideravelmente a lucratividade corporativa. *“The rise in corporate profitability is an outcome of a series of socioeconomic and institutional changes implemented in China throughout the reform period”* (YANG; ZHANG; ZHOU, 2013, p. 9). A formação das *join ventures*, o crescimento das empresas privadas e públicas, e a continuidade das políticas de incentivo ao financiamento tiveram papel principal neste crescimento e alteraram profundamente na composição do endividamento público chinês.

### **Crise dos tigres asiáticos e a reorientação econômica mediante o Plano de Desenvolvimento do Grande Oeste**

No final da década de 1990, principalmente com a crise na Ásia em 1997, ocorre um grande movimento de intervenção estatal. Após a crise asiática, o Governo chinês lança o Plano de Desenvolvimento do Grande Oeste, em 1999, que se torna a maior transferência de recursos e de intervenção de Estado neste século. Assim, a ação sobre os grandes conglomerados empresariais estatais tem sido o de lastrear o sistema financeiro para garantir um profundo e complexo sistema de financiamento e recuperação durante esse período. Mesmo com uma menor intervenção estatal, o crescimento dos volumes de empréstimos junto ao mercado financeiro continuou a crescer, elevando o seu risco, principalmente pelos investimentos em inovações que necessitavam de grandes volumes de recursos. Com isso, mesmo com todo o processo de regulamentação, os bancos continuaram a aumentar a sua vulnerabilidade às crises e às turbulências deste mercado.

A crise atingiu o sistema financeiro de várias das economias da região, e as preocupações desses países se voltaram para a qualidade das carteiras de crédito dos grandes bancos comerciais públicos (DEOS, 2015). O mercado chinês sempre

foi centralizado e fomentou o crédito direcionado apoiado em políticas econômicas que nesse momento eram questionáveis, conforme também apresentou Martin (2012, p. 29):

In 1999, China's banking system was virtually insolvent. Years of central government micromanagement of bank operations had resulted in the country's four major banks – ABC, BOC, CCB, and ICBC – drowning in a pool of NPLs. The precise extent of the problem was unknown, as the PBOC had dictated an upper limit on the percentage of loans that could be declared bad debt. Besides the excessive interference by the central government, the major banks were in trouble because local governments and state-owned enterprises frequently defaulted on their loans, under the assumption that the central government would provide the necessary capital to keep the banks afloat.

As principais economias em desenvolvimento também sofreram os impactos dessa crise entre elas a Rússia, Turquia, México e Brasil, ou seja, foi uma crise que atingiu países asiáticos e também da América Latina. Tais exemplos têm como fator em comum sucessivas crises cambiais que foram resultado dos ataques especulativos aos países que adotaram reformas financeiras na direção de uma maior liberalização financeira.

Os grandes danos causados pela crise tornaram os países da região asiática conscientes da necessidade de promover uma cooperação financeira regional, no intuito de evitar a sua recorrência e recuperar o nível de crescimento e estabilidade econômica amplamente estabelecidos. “Desde então o Japão, a Coreia do Sul e a China têm promovido vigorosamente o fortalecimento da integração econômica e institucional juntamente com os países da Associação de Nações do Sudeste Asiático” (Burlamaqui, 2015, p. 27).

A implantação de medidas para conter os impactos causados pela crise asiática, estavam atreladas a formatação de novas estratégias financeiras não somente no intuito de evitar o seu reaparecimento e conter as NPLs existentes, mas também na introdução de um novo e mais amplo sistema de classificação e provisionamento de empréstimos, de acordo a atuação dos *policy banks* (MENDONÇA, 2015).

A implementação destas medidas se assenta em contexto de um plano mais amplo, chamado Programa de Desenvolvimento do Grande Oeste, que inaugura uma dinâmica interna de crescimento com ênfase na infraestrutura de energia e transporte e nas construções imobiliárias, com grande efeito de encadeamento sobretudo na indústria pesada como aço, cimento e siderurgia. Os investimentos em



infraestrutura e construções imobiliárias chegaram a 72% do total dos investimentos e a 32% do PIB no início dos anos 2000 (JABOOUR, 2019).

No início do programa ocorre um intenso processo de fusões e incorporações no setor estatal, levando a formação de mais de 149 grandes conglomerados empresariais nos setores chaves da economia (JABBOUR, 2019). Esse processo também ocorre com o sistema bancário, que busca o crescimento dos ativos totais, como forma de diluir e enfrentar os NPLs existentes.

Entre as primeiras medidas efetivas para a contenção destes créditos, destacam-se a recapitalização dos bancos e a transferência de ativos destes para empresas de administração de ativos. Neste sentido, para lidar com as grandes quantidades de inadimplência sobre os balanços dos quatro bancos comerciais estatais, o Governo chinês em 1999 criou quatro empresas de gestão de ativos, cada uma servindo para reestruturar as dívidas inadimplidas de um grande banco: China Cinda Asset Management Corporation (AMC), para assumir e gerenciar os ativos do CCB; China Huarong AMC, para o ICBC; China Orient AMC, para o BOC; E por fim, China Great Wall AMC, para o ABC. Em 1999, de acordo o Quadro 1 a seguir, essas companhias assumiram cerca de RMB 1,4 trilhão em ativos de liquidação duvidosa, correspondendo a cerca de 20% do total de ativos desses bancos (MARTIN, 2012).

**Quadro 1-** Transferência dos créditos de liquidação duvidosa — 1999

Bancos	Sociedade Gestora (AMC)	Valor NPL Transferido	Quota total de Empréstimo Adquirido
Agricultural Bank of China	China Great Wall AMC	345,8 Bilhões de Yuan	24,60%
Bank of China	China Orient AMC	267,4 Bilhões de Yuan	20,40%
China Construction Bank	China Cinda AMC	373,0 Bilhões de Yuan	21,70%
Industrial and Commercial Bank of China	China Huarong AMC	407,7 Bilhões de Yuan	17,90%

**Fonte:** Martin (2012, p. 29).

O processo da reestruturação tinha como objetivo a gestão de ativos, assumindo as dívidas inadimplidas dos bancos, e estas servindo de troca da sua própria dívida. Fortalecendo assim a sua estrutura do balanço. Nesse sentido, as empresas podiam supervisionar e monitorar a situação financeira das empresas estatais como seu credor, fazendo sua gestão financeira e podendo vender essas dívidas no mercado a um preço abaixo do valor de registro nesse balanço. Processo esse, implicitamente garantido pelo Estado chinês (DEOS, 2015). Na análise de Chow (2015), essa medida controlou o crescimento desse passivo (no caso dos bancos), preservando a sua estrutura e os depósitos da população chinesa. A taxa

de recuperação desses ativos resultante foi cerca de 24%, já a taxa de recuperação do caixa ficou em torno de 22%, conforme se observa no Quadro 2 a seguir.

**Quadro 2-** Resultado da recuperação de ativos — 1999 (Bilhões de Yuan)

AMC	NPLs Descartado	Caixa Recuperado	Taxa de Ativo Recuperado	Taxa do Caixa Recuperado
China Great Wall AMC	270,80	27,80	12,7 %	10,3%
China Orient AMC	142,00	32,80	27,2%	23,1%
China Cinda AMC	206,80	65,30	34,5%	31,6%
China Huarong AMC	246,80	54,70	26,5%	22,2%

**Fonte:** Martin (2012, p. 30).

O plano de recapitalização se configurou na “injeção de capital, por meio da emissão de títulos especiais pelo governo central, combinado com a diminuição dos requerimentos de capital pelos bancos comerciais, de 13% para 8%” (MENDONÇA, 2015, p. 350). Com essa redução, um volume de mais de RMB 300 bilhões foi disponibilizado ao mercado, gerando uma grande liquidez que foi utilizada pelos bancos para comprar títulos emitidos pelo Ministério das Finanças (MO, 1999). Foi implementada ainda, uma medida institucional “com a criação da Comissão de Regulação Bancária da China (China Banking Regulatory Commission — CBRC), que passou a dividir com o PBC as funções de regulador e supervisor do sistema financeiro” (MENDONÇA, 2015, p. 349).

Essas medidas implicaram na melhoria da situação do balanço dos bancos, praticamente dobrando o seu capital e proporcionando a diminuição de suas dívidas junto ao PBC. A queda do passivo e do pagamento de juros, acarretou na crescente participação desses bancos na aquisição e remuneração dos títulos públicos chineses (MENDONÇA, 2015).

A grande lição aprendida com a crise é que para manter a estabilidade macroeconômica seria necessário um sistema financeiro sólido e estável. Nessa crise, entre 20% e 25% do total de empréstimos bancários, ou cerca de 20% do PIB, eram de liquidação duvidosa (MO, 1999). Esse nível de NPL, para Mendonça (2015), estava associado às decisões do plano de crédito da década anterior, sobretudo os direcionados às empresas estatais, que nem sempre eram relacionados a sua viabilidade ou capacidade de pagamento.

Não houve transferência de controle dessas empresas, mas sim um incentivo governamental com o controle dos passivos e cooperação financeira. Contudo, essas medidas continham características que indicavam um movimento de controle institucional (PISTOR, 2009). O Estado impôs medidas de controle junto a

participação de investidores em carteira e a saída de capital, conforme apresentou Mendonça (2015, p. 354):

Primeiro, investidores estrangeiros teriam tido acesso à participação minoritária, porém mais elevada que investidores de carteira, entre 5% e 9%. Se tal nível de participação era baixo para afetar o controle da instituição, era alto o suficiente para desestimular saídas abruptas e incentivar a transferência de conhecimento e expertise, que poderiam elevar os retornos sobre a aplicação. Segundo estes investidores estrangeiros, minoritários, aceitaram manter as ações adquiridas por período de três anos, após o qual teriam a opção de elevar sua participação para até 19,9%. Por fim, investidores com participações de mais de 2,5% poderiam nomear diretores.

Outro ponto a ser analisado é que o governo acelerou as reformas do sistema financeiro para o ingresso da China na OMC, a fim de preparar os bancos para concorrer com os setores estrangeiros, que poderiam entrar no mercado interno. Desde então, as empresas estrangeiras começam a se movimentar neste novo mercado, em muitos casos incorporando a instituições já existentes. Contudo essa liberação à concorrência estrangeira de forma efetiva ocorre apenas em 2006, quando o Estado remove as barreiras para operações dessas instituições em moeda chinesa (DEOS, 2015).

Na análise de Mendonça (2015), o movimento de reestruturação patrimonial que ocorre com os grandes bancos estatais, consolidou-se diante da abertura do capital dessas empresas, mostrando um processo bastante peculiar não observado nas demais economias em desenvolvimento. Contudo, na análise de Deos (2015, p. 405), “ainda que predominem a propriedade e a gestão pública, o sistema foi redesenhado com as reformas, e a atuação bancária, sob critérios exclusivamente políticos, ficou mais concentrada nos bancos de desenvolvimento públicos”.

Pode-se afirmar que o Estado chinês manteve o controle junto ao sistema financeiro, mesmo esta participação tendo sido reduzida após a reforma da década de 1990. A reestruturação patrimonial foi concebida de forma parcial e controlada, assim como as demais reformas propostas pelo Governo chinês. Mantendo o controle tanto sob o complexo processo de venda das participações destas empresas aos investidores privados, como no estabelecimento das regras e prazos mínimos de permanência para negociação e participação dos investidores estrangeiros (MENDONÇA, 2015).

Para Jabbour (2018), o programa de desenvolvimento rapidamente se converteu na maior transferência de renda do mundo moderno, um movimento que também responde aos impactos causados pela crise da Ásia sobre a economia, em

especial, o mercado financeiro e o nível de emprego. Neste sentido, duas lições podem ser extraídas da crise asiática, na análise de Mo (1999): a primeira é a necessidade de um sistema bancário sólido para suportar os choques externos; e a segunda é que o aumento dos NPLs, corroem o capital bancário. O processo liderado pela economia chinesa demonstrou entender estes princípios, implementando e acelerando o seu processo de reforma financeira no final da década de 1990.

### **Considerações finais**

A crescente importância da sua economia e a grande expansão de seu padrão de governança financeira centralizado pelo Estado tiveram implicações de longo alcance, sobretudo no desempenho dos empréstimos resultado de um intenso ritmo de crescimento do investimento após as reformas da década de 1990. “Desde o início das reformas, a formação bruta de capital fixo (FBCF) se manteve acima de 25% do PIB”, com média de 32,8% do PIB na década de 1990, e um pico de 38,1% do PIB no ano de 1993” (CINTRA; SILVA FILHO, 2015, p. 449). O volume de empréstimos e o seu papel ocupado no financiamento dos grandes empreendimentos, pôde constatar uma nova arquitetura financeira, com características próprias e em constante processo de mutação.

Em face disso, os principais pontos abordados neste artigo, estão relacionados à formação desta arquitetura, que desempenhou papel crucial nas transformações estruturais ocorridas nas reformas desta década, tendo em vista ter organizado uma grande rede de financiamentos e promovendo a formação dos grandes conglomerados empresariais e os investimentos em infraestrutura. Neste sentido, o objetivo de reestruturar o setor financeiro e as suas políticas de crédito, e de sanear os balanços do setor, prevenindo novas crises e um processo deliberado de falências dos bancos, foi alcançado com êxito.

Desse modo, o resultado foi uma abordagem no sentido de desenvolver o mercado bancário com diretrizes que condicionaram uma melhora na gestão dos bancos, no caminho de se transformar mais comerciais, acabando assim com as políticas de crédito direcionadas. A ênfase dessa política era tanto o reforço regulatório como o de auxiliar os grandes bancos estatais a se reestruturar, aperfeiçoar suas práticas administrativas e suas operações comerciais.

Nesse contexto, em contraposição aos alardes do mercado quanto ao processo de liberalização, o que se verificou ao final da década de 1990 foi uma dinâmica ainda marcada pela centralidade de decisões em poder do Estado que utilizou dos mecanismos de financiamento e controle sobre os empréstimos bancários para atuar e fomentar as suas políticas de desenvolvimento. Assim, “o sistema financeiro chinês ainda é, mesmo após o processo de liberalização vivenciado nas últimas décadas, fortemente controlado” (MENDONÇA, 2015, p. 386). A década foi circunscrita pela crise asiática que culminou na exposição do risco financeiro e dos desequilíbrios deste mercado, ocasionando a implementação do plano de desenvolvimento do Grande Oeste, com medidas de reajustamento que injetaram grandes volumes de recursos para liquidar esta exposição e conter a crise. Este processo marcou também a consolidação de um mercado formado por grandes conglomerados empresariais estatais e pela formação de *Join Ventures*.

A principal análise destes direcionamentos, a respeito do sistema financeiro chinês, confirma-se principalmente em como os bancos tomaram as decisões de financiamentos, que foram sempre em conjuntas e integradas com as decisões políticas e sociais. Deste modo a combinação de baixa taxa de juros e elevados volumes de poupança como percentual do PIB, constituídos com base na lógica *finance-investment-saving-funding*, proporcionou o crescimento empresarial, sobretudo pela formação dos grandes conglomerados, em grande parte públicos, aliados as políticas de crédito, com direcionamento para atividades estratégicas e por manter as taxas de juros artificialmente baixas.

Os volumes de poupança interna, na análise de Zysman (1983), sempre foi um dos principais obstáculos de crescimento industrial dos países em desenvolvimento, que tinham estes recursos escassos. Com isso, ao utilizar este circuito, a China consolidou uma arquitetura onde o crédito é a força motriz deste encadeamento, proporcionando as condições para alavancar estes recursos, que foi constituído mediante estes financiamentos.

Assim, o financiamento tinha o propósito não só de financiar a produção, como também o seu desenvolvimento econômico, sendo o responsável pelo grande crescimento econômico, orientado por meio de seus planos econômicos de desenvolvimento e com base nas reformas institucionais e em suas políticas de crédito e investimentos levados a efeito por empresas de propriedade do Estado, proporcionando o grande sucesso da China no período.

## REFERÊNCIAS

BURLAMAQUI, Leonardo. As finanças globais e o desenvolvimento financeiro chinês: um modelo de governança financeira global conduzido pelo estado. *In*: CINTRA, Marcos Antônio Macedo *et al* (Org.). **China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2015. p. 277-334.

CHIU, Becky; LEWIS, Mervyn K. **Reforming China's State-owned Enterprises and Banks**. Northampton: Edward Elgar, 2006. ARRIGHI, Giovanni. **Adam Smith em Pequim: origens e fundamentos do século XXI**. São Paulo: Boitempo, 2008.

CHOW, Gregory C. China's economic transformation. *In*: GARNAUT, Ross; SONG, Ligang; FANG, Cai (Eds.). **China's 40 years of reform and development: 1978-2018**. Acton: ANU Press, 2018. p. 93-116.

CINTRA, Marco Antônio Macedo; SILVA FILHO, Edison Benedito da. O sistema financeiro chinês: a grande muralha. *In*: CINTRA, Marcos Antônio Macedo *et al* (Org.). **China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2015. p. 425-490.

DEOS, Simone Silva. Sistema bancário chinês: evolução e internacionalização recente. *In*: CINTRA, Marcos Antônio Macedo *et al* (Org.). **China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2015. p. 391-424.

DIAS, Margarida M. P. **A China no século XXI: a evolução do sistema bancário e o futuro das reformas econômicas**. 2004. 196 f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Universidade Técnica de Lisboa, Lisboa, 2004.

ELLIOTT, Douglas J.; YAN, Kai. **The Chinese financial system: an introduction and overview**. Washington: Brookings Institution - John L. Thornton China Center, July, 2013.

FANG, Cai; GARNAUT, Ross; SONG, Ligang. 40 years of China's reform and development: How reform captured China's demographic dividend. *In*: GARNAUT, Ross; SONG, Ligang; FANG, Cai (Eds.). **China's 40 years of reform and development: 1978-2018**. Acton: ANU Press, 2018. p. 5-27.

FIORI, José Luís. **Estados, moedas e desenvolvimento**. *In* FIORI, José Luís. Estados moedas no desenvolvimento das nações. 4.ed. Petrópolis: Editora Vozes, 2012. p. 49-86.

FMI – FUNDO MONETARIO INTERNACIONAL. **IMF Data**. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/Data>>. Acesso em: jan. 2020.

HASENSTAB, Michael. Financial system reform and implications. *In*: GARNAUT, Ross (Ed.); SONG, Ligang (Ed.); **China: Twenty years of reform**. Canberra: ANU Press, p. 117-148, 1999.

HILFERDING, Rudolf. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

JABBOUR, Elias. **China socialismo e desenvolvimento – Sete décadas depois**. São Paulo: Anita Garibaldi, 2019.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Editora Saraiva, 2012.

LIN, Justin Yifu; SHEN, Zhongkai. Reform and development strategy. *In*: GARNAUT, Ross; SONG, Ligang; FANG, Cai (Eds.). **China's 40 years of reform and development: 1978-2018**. Acton: ANU Press, 2018. p. 117-134.

MA, Guonan; ROBERTS, Ivan; KELLY, Gerard. China's economic rebalancing: drivers,



outlook and the role of reform. In: GARNAUT, Ross; SONG, Ligang; FANG, Cai (Eds.). **China's 40 years of reform and development: 1978-2018**. Acton: ANU Press, 2018.p. 187-213.

MARTIN, Michael F. China's Banking System: Issues for Congress. **Congressional Research Service**, 2012. Disponível em: < <https://fas.org/sgp/crs/row/R42380.pdf> > Acesso em: dez. 2019.

MEDEIROS, Carlos A. China: entre os séculos XX e XXI. In FIORI, Jose Luís. **Estados moedas no desenvolvimento das nações**. Petrópolis – RJ: Editora Vozes, 2012. v.4 p. 379- 412.

MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro de. Sistema financeiro chinês: conformação, transformações e controle. In: CINTRA, Marcos Antônio Macedo *et al* (Org.). **China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2015. p. 335-390.

MINSKY, Hyman P. **Stabilizing an unstable economy**. New York: McGraw-Hill Books, 2008.

MO, Y. K. A review of recent banking reforms in China. **IMF Article IV Consultation**, 1999. Disponível em: < <https://www.bis.org/publ/plcy07d.pdf>>. Acesso em: nov. 2019.

NBS. *National Bureau of Statistics of China*. **China Statistical Yearbook 1999**. Beijing: China Statistical Press, 1999. Disponível em: < <http://www.stats.gov.cn/ENGLISH/Statisticaldata/AnnualData/> >. Acesso em: nov. 2019.

NBS. *National Bureau of Statistics of China*. **China Statistical Yearbook 2007**. Beijing: China Statistical Press, 2007. Disponível em: < <http://www.stats.gov.cn/ENGLISH/Statisticaldata/AnnualData/> >. Acesso em: nov. 2019.

NBS. *National Bureau of Statistics of China*. **China Statistical Yearbook 2012**. Beijing: China Statistical Press, 2012. Disponível em: < <http://www.stats.gov.cn/ENGLISH/Statisticaldata/AnnualData/> >. Acesso em: nov. 2019.

NPC. **National People's Congress**. Standing Committee, Decision on the review the "People's Republic of China Commercial Bank Act", [in Chinese]. Beijing: NPC of the People's Republic of China. Disponível em: Acesso em: jun. 2020.

PISTOR, Katharina. Banking reform in the Chinese mirror. New York: **Columbia University School of Law**and, Economics Working Paper, n. 354, 2009.

QIAN, Yingyi. The process of China's market transition (1978-98): The Evolutionary, Historical, and Comparative Perspectives. **Journal of Institutional and Theoretical Economics symposium**, Stanford, Stanford University, 1999.

SCHUMPETER, Joseph Alois. **Teoria do desenvolvimento econômico: uma Investigação Sobre Lucros, Capital, Crédito, Juro e o Ciclo Econômico**. São Paulo: Nova Cultural. 1997.

SHIRK, Susan L. **The political logic economic reform in China**. Berkeley: University of California Press, 1993.

SOUZA, Renildo. **Estado e capital na China**. Salvador: EDUFBA, 2018.

STIGLITZ, Joseph E. **O Mundo em queda livre: os Estados Unidos, o mercado livre e o naufrágio da economia mundial**. São Paulo: Companhia das Letras, 2010.

WORLD BANK. **World Bank Open data**. Disponível em: <<https://data.worldbank.org/>>. Acesso em: jun. 2020.

YANG, Dennis Tao; ZHANG, Junsen; ZHOU, Shaojie. Why Are Saving Rates So High in China? In: FAN, Joseph PH; MORCK, Randall. **Capitalizing China**. Chicago: National Bureau of Economic, 2013. p. 249 – 278

ZYSMAN, Jonh. **Governments, Markets and Growth**. London: Cornell University Press, 1983.

## NOTAS DE AUTOR

### CONTRIBUIÇÃO DE AUTORIA

**Ivo Novais** – Concepção. Coleta de dados, Análise de dados, Participação ativa da discussão dos resultados; Elaboração do manuscrito, revisão e aprovação da versão final do trabalho.

**Uallace Moreira** – Concepção; Participação ativa da discussão dos resultados; Revisão e aprovação da versão final do trabalho.

### FINANCIAMENTO

Não se aplica.

### CONSENTIMENTO DE USO DE IMAGEM

Não se aplica

### APROVAÇÃO DE COMITÊ DE ÉTICA EM PESQUISA

Não se aplica.

### CONFLITO DE INTERESSES

Não se aplica.

### LICENÇA DE USO

Este artigo está licenciado sob a [Licença Creative Commons CC-BY](#). Com essa licença você pode compartilhar, adaptar, criar para qualquer fim, desde que atribua a autoria da obra.

### HISTÓRICO

Recebido em: 16-06-2022

Aprovado em: 01-10-2022