

AS FINANÇAS GLOBAIS E O DESENVOLVIMENTO FINANCEIRO CHINÊS: UM MODELO DE GOVERNANÇA FINANCEIRA GLOBAL CONDUZIDO PELO ESTADO¹

Leonardo Burlamaqui²

1 INTRODUÇÃO

No debate em curso sobre a China e a globalização, não obstante o enorme sucesso econômico chinês nas últimas décadas, alguns analistas questionam a capacidade de o país continuar a se beneficiar do processo de integração econômica mundial. Vários fatores são elencados para alimentar esta indagação – a configuração institucional de partido único, a ausência de mecanismos democráticos de decisão e escrutínio popular, a forma como o sistema financeiro está organizado e o malogro em liberalizar adequadamente o regime de taxa de câmbio e de taxas de juros, entre outros. Estes são comumente apontados como elementos que limitarão o dinamismo econômico do país nas próximas décadas (Walter e Howie, 2012; Pettis, 2013, cap. 4).

Em que pesem estes desafios, é necessário ter em conta que grande parte do desempenho econômico da China até o presente pode ser derivada justamente das condições institucionais ora apontadas como possíveis entraves à continuidade de seu êxito para os próximos anos (Berggruen e Gardels, 2013; Lee, 2012). Desse modo, um prognóstico consistente acerca do futuro chinês deveria ter como ponto de partida a análise das estratégias adotadas pelo país até aqui, que lhe permitiram um aproveitamento inigualável das oportunidades geradas pela globalização a partir do final do século XX. Em suma, antes de indagar se a economia chinesa diminuirá seu impulso e perderá a corrida pelo desenvolvimento, deve-se responder à questão de como a China conseguiu se tornar vitoriosa tão rapidamente e em tantas frentes até hoje.

Para apresentar os elementos necessários a esta discussão, o capítulo está organizado em seis seções, incluindo esta breve introdução. Na segunda seção,

1. Trabalho elaborado com informações disponíveis até abril de 2014.

2. Professor do Departamento de Economia da Universidade Estadual do Rio de Janeiro (UERJ); e pesquisador do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Diretoria de Estudos e Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte) do Ipea.

exibem-se dados relativos ao desempenho recente da economia chinesa, bem como um arcabouço teórico para embasar a compreensão desta trajetória e dos fatores que implicam sua manutenção no futuro próximo. Na terceira, analisam-se a natureza da globalização financeira e os problemas derivados da ausência de uma arquitetura institucional voltada para a governança financeira global. Na quarta, debatem-se a organização e a atuação do sistema financeiro chinês, com ênfase nas reformas organizacionais e regulatórias e nas políticas anticíclicas adotadas pelo país. Na quinta, discute-se o papel dos bancos públicos chineses nas estratégias de internacionalização das empresas locais. Finalmente, na sexta e conclusiva seção, delinham-se algumas implicações da continuidade da expansão econômica chinesa para a economia brasileira.

2 A CHINA E O CONTEXTO GLOBAL: ALÉM DA EQUIPARAÇÃO

Em 1976, a China quase não conseguiu cobrir os custos de envio de seu dignitário do mais alto escalão para falar na Organização das Nações Unidas (ONU) em Nova Iorque (Walter e Howie, 2012, p. 16). Em 2011, tornou-se a segunda maior economia nacional, o maior exportador, o maior fabricante, o detentor do maior *superavit* em conta-corrente³ e o titular do maior volume de reservas internacionais do mundo – a China é atualmente o banqueiro internacional dos Estados Unidos (World Bank e China, 2012, p. 25; Tselichtchev, 2012; Bergsten *et al.*, 2010, p. 9-10). O país também apresentou o maior ritmo de crescimento das últimas duas décadas, aliado a uma taxa extremamente rápida de incorporação de progresso técnico (Gallagher e Porzecanski, 2010, cap. 4) e a um conjunto bem-sucedido de políticas redistributivas, que permitiu a retirada de milhões de pessoas situadas abaixo da linha de pobreza. Em uma frase: a China tornou-se a segunda superpotência econômica, não por meio da equiparação (*catch-up*) com o Ocidente, mas por verdadeiros saltos (*leapfrog*).⁴ Vale lembrar ainda que o país é uma superpotência nuclear e detém poder de veto no Conselho de Segurança da ONU.⁵

A fim de dar conteúdo concreto a estas afirmações, salientam-se alguns indicadores básicos. O mais notável é a inigualável taxa de crescimento do país nas últimas décadas (gráfico 1). Embora o ritmo de crescimento econômico tenha desacelerado em 2012, a inflação permanece em um patamar confortável, permitindo ao governo a adoção de novos estímulos caso o país necessite sustentar a expansão

3. O investimento direto no exterior das empresas chinesas aumentou de US\$ 5,5 bilhões em 2004 para US\$ 56,5 bilhões em 2009. Cerca de 70% dos recursos investidos em 2010 foram destinados a outras partes da Ásia. A América Latina ficou em segundo lugar com 15% (Dyer, 2010).

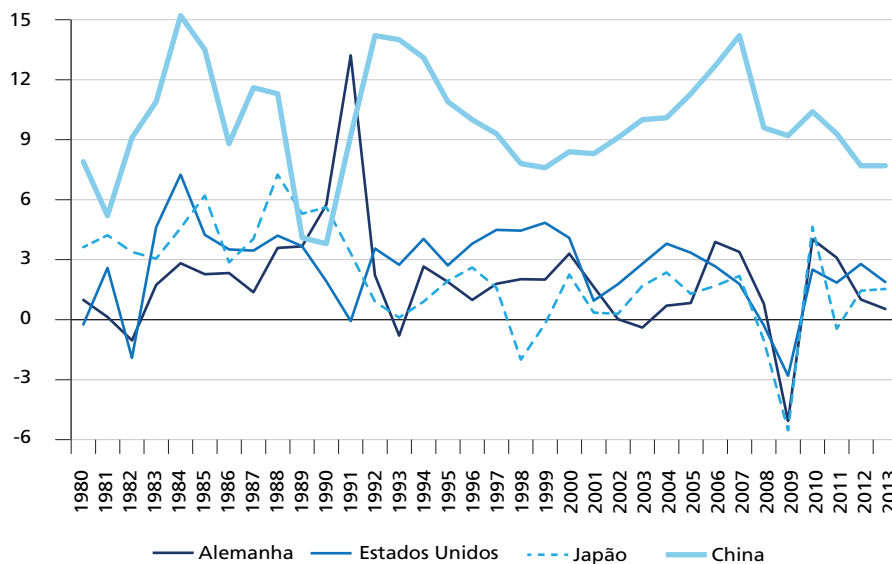
4. Para uma discussão, a partir de uma perspectiva evolucionária da pertinência do uso desse conceito, em vez de equiparação (*catch-up*), ver Burlamaqui (2011).

5. Esta transformação estrutural em grande escala ultrapassou meras estatísticas econômicas: ao desembarcar em Pequim para os Jogos Olímpicos de 2008, McGregor (2010) relata que o repórter de arquitetura do New York Times, Nicolai Ourossoff, comparou sua chegada ao novo aeroporto da cidade “à epifania que Adolf Loos, o arquiteto vienense, experimentou em Nova Iorque mais de um século atrás. Ele tinha cruzado o limiar para o futuro”.

(gráfico 2). Por sua vez, o *superavit* na conta-corrente possibilita um amplo raio de manobra para o reequilíbrio planejado, que envolve a mudança gradual de uma economia liderada pelos investimentos para uma impulsionada pelo consumo de massa (gráfico 3). Também vale a pena notar que *reequilibrar a China* provavelmente não resolverá o problema do *deficit* em conta-corrente dos Estados Unidos, dado o deslocamento de instalações das multinacionais americanas para o país asiático.

Mesmo após os pacotes de estímulo, a dívida pública chinesa em relação ao produto interno bruto (PIB) se mantém em um patamar relativamente baixo (gráfico 4). Isto constitui outra indicação da substancial capacidade da China de expandir os gastos públicos, se necessário, para manter o ritmo de crescimento econômico. A título de comparação, a Alemanha possui uma relação dívida pública/PIB da ordem de 80%; os Estados Unidos, de 102%; o Japão, de 220%.⁶ Transparece, portanto, um conjunto de indicadores econômicos bastante consistentes, especialmente em uma economia mundial propensa ao baixo crescimento e à escalada do endividamento público.

GRÁFICO 1
Alemanha, China, Estados Unidos e Japão: taxa de crescimento do PIB (1980-2013)
(Em %)

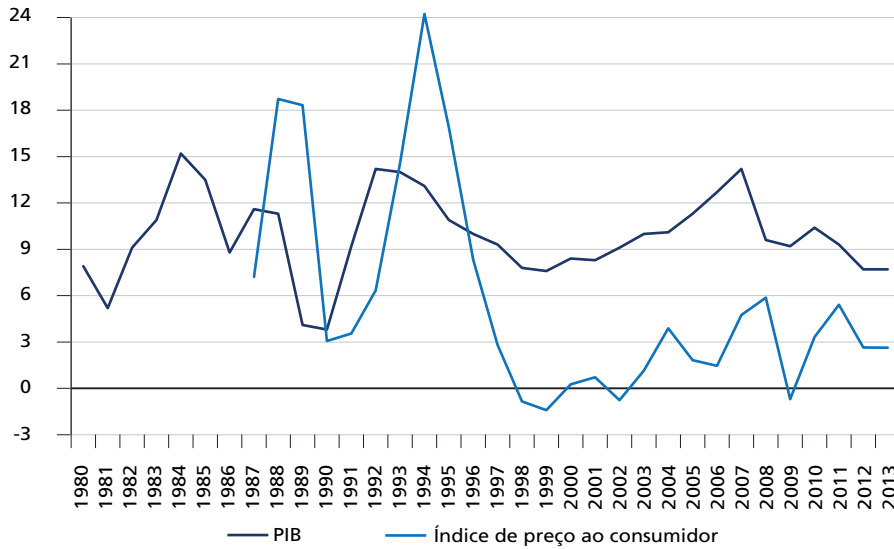


Fonte: International Financial Statistics (IFS), do Fundo Monetário Internacional (FMI).

6. Conforme a base de dados Economic and Financial Indicators, mantida pela revista *The Economist*. Disponível em: <<http://www.economist.com/indicators>>. Acesso em: abr. 2014.

GRÁFICO 2

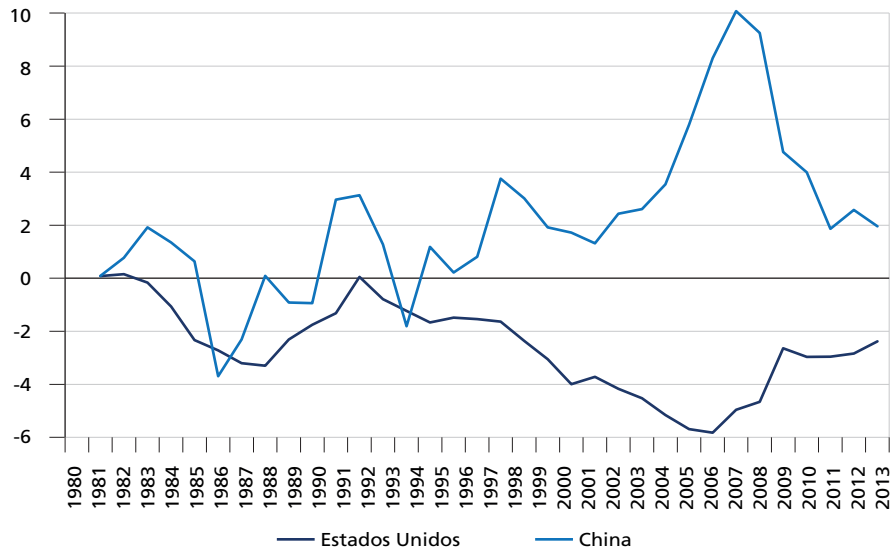
China: taxa de crescimento real do PIB e índice de preço ao consumidor, em relação ao ano anterior (1980-2013)
(Em %)



Fonte: IFS/FMI.

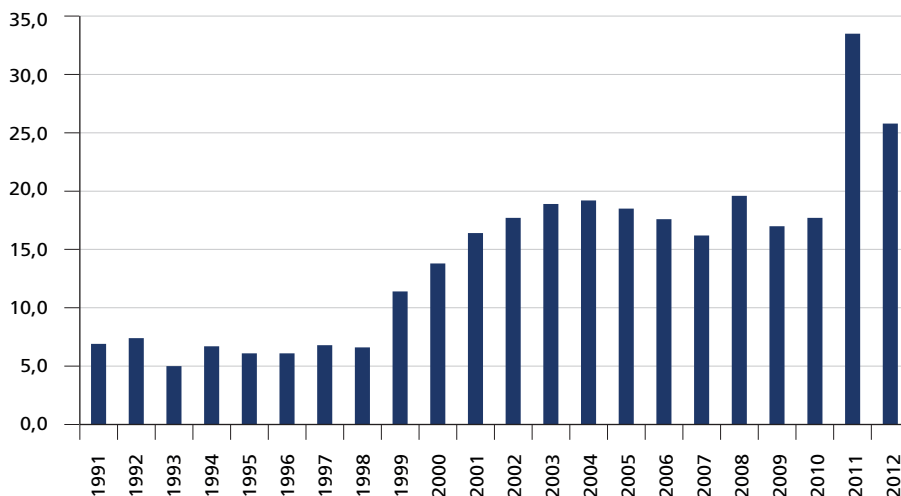
GRÁFICO 3

Saldo em conta-corrente: China e Estados Unidos (1981-2013)
(Em % do PIB)



Fonte: Keidel (2011); IFS/FMI; e Bureau of Economic Analysis (BEA) – disponível em: <<http://www.bea.gov>>.

GRÁFICO 4
China: relação entre a dívida pública e o PIB (1991-2012)
(Em %)



Fonte: Wray e Liu (2014), a partir de IFS/FMI e Trading Economics – disponível em: <<http://www.tradingeconomics.com>>.

Esses são apenas alguns dos principais fatos estilizados que permitem não apenas visualizar a dimensão do dinamismo chinês, mas também apresentar o pano de fundo para a discussão do panorama financeiro chinês e das características do sistema financeiro que provavelmente emergirá das sucessivas ondas de reformas adotadas pelo país no período recente. Observar a China como um *caso de grande sucesso* no início do século XXI – embora, obviamente, não isento de problemas – convida a procurar lições a serem apreendidas de sua experiência, em vez de descartá-la e optar, sem uma análise comparativa, por uma emulação com as práticas e as instituições anglo-saxônicas.

Do ponto de vista teórico, as realizações da China levam a ainda mais longe. Reafirmam alguns elementos-chave das análises de Schumpeter (1934⁷; 1961⁸), Hilferding (1983),⁹ Keynes (1985)¹⁰ e Minsky (1982b; 1986); das abordagens do Estado desenvolvimentista sobre a economia e as políticas públicas, tais como a centralidade da disponibilidade de crédito (em vez de *poupança*) para a inovação e o investimento; do papel fundamental do Estado na condução e na governança do processo de desenvolvimento (em contraste à *hegemonia dos mercados*); do papel estratégico desempenhado pelos bancos públicos na oferta do financiamento de

7. Publicado originalmente em 1912.

8. Publicado originalmente em 1942.

9. Publicado originalmente em 1910.

10. Publicação original: Keynes, John M. *The general theory of employment, interest and money*. London: Macmillan, 1936.

longo prazo em taxas e volumes adequados; e da funcionalidade da *restrição financeira* para evitar a formação de “cassinos financeiros” (gestação de bolhas de ativos).¹¹

Além disso, a experiência chinesa permite questionar alguns pressupostos cruciais do pensamento econômico hegemônico (e do pensamento político liberal), na medida em que fornece evidência de que a privatização abrangente e a desregulamentação da propriedade privada *não* são condições necessárias para o funcionamento eficiente dos mercados (Guthrie, 2006, p. 9-10). E, de forma ainda mais polêmica, sugere que a democracia representativa, ao estilo ocidental, *não* constitui condição necessária para uma revolução em moldes capitalistas (Tsai, 2007).¹²

Diante deste contexto e das questões teóricas levantadas, o objetivo deste capítulo consiste em esmiuçar o processo de desenvolvimento financeiro chinês e suas implicações, tanto para a China como para a economia global, especialmente para o mundo em desenvolvimento. Mais especificamente, trata-se de:

- identificar e caracterizar os principais atributos das instituições e do comportamento do modelo chinês de governança financeira, conduzido pelo Estado, analisar sua coerência e avaliar suas forças e fraquezas;
- analisar as implicações do desenvolvimento financeiro chinês em um contexto global; e
- avaliar a contínua evolução do desenvolvimento financeiro chinês a partir da perspectiva de sua adequação, das oportunidades de aprendizagem e das questões estratégicas que ele representa para a governança econômica e financeira brasileira.

Há dois pressupostos na definição desses objetivos. Em primeiro lugar, ao contrário da doutrina dominante, que preconiza a liberalização como requisito mais adequado para o desenvolvimento financeiro em uma economia capitalista (em sintonia com os padrões internacionais estabelecidos), afirma-se que esta não é uma proposição empiricamente comprovada, nem uma condição necessária para processos bem-sucedidos de desenvolvimento econômico (Rodrik, 2011, cap. 5 e 6). A evidência empírica contraria esta assertiva, uma vez que a liberalização financeira tende a introduzir mais obstáculos que benefícios às estratégias de desenvolvimento (Kregel, 2001; Reinhart e Rogoff, 2011, cap. 1). Em segundo lugar, sustenta-se que não existe um *modelo ideal de desenvolvimento financeiro para o capitalismo como um todo*. Os atributos de um sistema financeiro eficiente em particular dependerão

11. Sobre essa última questão, ver Hellmann, Murdock e Stiglitz (1997) e Bresser-Pereira (2010).

12. Para uma visão oposta, embora não rigorosamente argumentada, ver Acemoglu e Robinson (2012). Para uma análise crítica desta tese, ver Wolf (2012). É claro que a pergunta “se é capitalismo” e, em caso afirmativo, “qual o tipo de capitalismo que melhor descreve o sistema chinês” continua em grande medida sem resposta. A subseção 2.1 efetua uma breve incursão neste debate.

de sua correspondência adequada à trajetória e às peculiaridades institucionais do país ou da região em questão.

O primeiro pressuposto provém das teorias econômicas que destacam a incerteza, a assimetria de informação e o contexto institucional como sendo elementos-chave para a compreensão do desempenho econômico (Schumpeter, 1961; Keynes, 1985; Minsky, 1982b; 1986; 1996; Griffith-Jones, Ocampo e Stiglitz, 2010). Incerteza, e informação incompleta e assimétrica são características intrínsecas das economias capitalistas, difundidas nos mercados financeiros e especialmente salientes em uma era de proliferação de inovações financeiras. O modelo de crédito centrado na securitização e na liberalização financeira tende a ser permeado por maior incerteza, na medida em que dificulta a gestão adequada dos riscos, comparado ao modelo de crédito bancário em que credores e devedores interagem com maior frequência e facilidade.

Teorias sobre a evolução financeira endógena sugerem que atividades financeiras inadequadamente reguladas tendem a resultar em maior volatilidade dos preços dos ativos, estratégias puramente especulativas por parte dos agentes e menor patamar de investimento no setor produtivo da economia (Minsky, 1986; Kregel, 2008). Dito isto, cumpre ressaltar que as teorias indicadas não negam completamente a relevância dos principais elementos da doutrina dominante, isto é, a concorrência entre os agentes, a necessidade de transparência das operações, a essencialidade de práticas prudentes de gestão etc. O que se argumenta é que a importância econômica destes elementos não é fixa, mas substancialmente determinada pela natureza do sistema financeiro, que engloba estes elementos e o arcabouço institucional em que ele está inserido (Krippner, 2011). Portanto, um tema primordial a ser explorado é a importância da articulação institucional entre os diferentes elementos do sistema financeiro, que é alcançada pela governança financeira adequada.

O segundo pressuposto baseia-se no pensamento schumpeteriano de que, mesmo quando funciona harmoniosamente, o modelo de sistema financeiro de acordo com os princípios da teoria dominante pode, na melhor das hipóteses, alcançar a eficiência apenas no sentido de uma alocação eficiente dos recursos *dados* e resultados *conhecidos* (Schumpeter, 1934, cap. 3; 1961, cap. 7 e 8). Porém, se se entende o desenvolvimento econômico como um processo permeado por incerteza radical, por ondas de *destruição criadora* e por instabilidade financeira, este se torna um processo de dependência em relação à sua própria trajetória (*path-dependence*), cujo êxito depende de contínuas mudanças institucionais e nas políticas públicas.

Isso não é propriamente novidade para os historiadores da modernização econômica ocidental, que têm há muito argumentado que integrar a evolução do sistema financeiro à da indústria foi um requisito fundamental para o desenvolvimento tanto dos países avançados como dos *late-comers* (Gerschenkron,

1962; Cameron, 1967; Sylla e Toniolo, 1991; Bodenhorn, 2000; Kim e Vogel, 2011, cap. 7; McCraw, 2012). Tampouco é novidade para os estudiosos da industrialização do Leste Asiático, que ressaltam os fortes vínculos entre o sistema bancário e o produtivo nestes países – algumas vezes chamados de “capitalismo de compadrio”, na medida em que se desviariam dos requerimentos de eficiência na alocação dos recursos – como condição necessária para a promoção do desenvolvimento econômico (Amsden, 1989; Wade, 1990; Woo, 1991; Burlamaqui, Tavares e Torres, 1991; Kregel, 2001; Gao, 2001; Chang, 2006).

Portanto, o foco principal da pesquisa será o papel dos bancos e do setor financeiro no desenvolvimento econômico chinês, desde o início da década de 1990.¹³ Destaques especiais serão dados às políticas de gestão de crise de 1998-2001 e de 2008-2009 pelo Estado e o desempenho econômico subsequente. A primeira meta é analisar a coerência do sistema bancário e regulatório em suas relações com o setor produtivo da economia chinesa. Em seguida, estas relações serão avaliadas em termos da estabilidade macroeconômica e do desenvolvimento econômico de longo prazo do país. Por fim, o capítulo explorará alguns elementos da experiência chinesa sob uma perspectiva comparada, no contexto das discussões sobre as reformas dos regimes nacionais de regulação e da arquitetura financeira internacional.¹⁴ Algumas implicações diretamente relevantes para o Brasil serão também apontadas e brevemente discutidas no final do trabalho.

2.1 Schumpeter, Minsky, a China e o socialismo: uma sugestão de interpretação

Para concluir este preâmbulo, delineiam-se duas hipóteses ousadas, que serão objeto de ulteriores discussões ao longo do capítulo. A primeira é que, a partir de uma perspectiva macrofinanceira, a China deve ser retratada como “Minsky com anabolizantes”. Ou, para ser mais preciso, o que Minsky caracterizou, ecoando Hilferding, como uma forma revigorada de *capitalismo financeiro*: um sistema financeiro dominado por bancos universais, com vínculos estreitos com a agricultura, o comércio e, especialmente, a indústria, e orientado para o financiamento do

13. Especialmente os bancos, uma vez que o *sistema bancário representa a coluna vertebral do sistema financeiro chinês*. Isto não implica afirmar que não há outras instituições financeiras ou um *sistema bancário sombra* na China, mas que eles não tiveram maior relevância no financiamento do desenvolvimento do país e – pelo menos até recentemente (2010-2013) – tampouco desempenharam papel desestabilizador *sistêmico*. De acordo com Wray e Liu (2014, p. 11, tradução nossa), no entanto: “a ascensão do sistema bancário sombra levanta questões importantes que precisam ser abordadas em relação à regulação e supervisão das instituições financeiras, incluindo a decisão de ‘nivelar por cima’ ou ‘nivelar por baixo’ (tornar mais rigorosas as regras sobre os bancos-sombra ou relaxá-las sobre bancos tradicionais)”.

14. Krugman (2013, tradução nossa) argumenta com a sua agudeza habitual: “Dê um passo para trás por um minuto e considere o incrível fato de que os paraísos fiscais, como Chipre, as Ilhas Cayman, e muitos outros, ainda estão operando praticamente da mesma forma que antes da crise financeira global. Todo mundo já viu o estrago que os banqueiros furtivos podem infligir, mas grande parte dos negócios financeiros do mundo ainda está encaminhada por meio de jurisdições que permitem aos banqueiros contornarem até os regulamentos leves que se têm posto em prática”.

desenvolvimento (Minsky, 1986; Wray, 2010).¹⁵ Um modelo de banco universal combina funções de banco comercial e de investimento em uma instituição, fornecendo empréstimos de curto e de longo prazo para as empresas. Sua estrutura patrimonial inclui os depósitos – à vista e a prazo – e os empréstimos para as famílias e as corporações, bem como as ações e os títulos de dívidas emitidos pelas firmas e pelo Estado. Pode ainda fornecer uma ampla diversidade de serviços financeiros, tais como hipotecas, seguros e operações em bolsas de valores.

A atuação das instituições chinesas que operam como bancos comerciais e de investimento, bem como suas ramificações por meio dos veículos especiais de investimento (*special investments vehicles* – SIV) representam a mais recente encarnação do modelo de capitalismo financeiro de Hilferding-Minsky. Aqui nos referimos ao Banco da China (Bank of China – BOC), ao Banco da Construção da China (China Construction Bank – CCB), ao Banco Industrial e Comercial da China (Industrial and Commercial Bank of China – ICBC) e ao Banco da Agricultura da China (Agricultural Bank of China – ABC), os *Big 4* (os 4 Grandes), somados ao Banco de Desenvolvimento da China (China Development Bank – CDB).¹⁶ Os traços especialmente minskyianos no modelo são a disseminação de estruturas financeiras especulativas (*speculative finance*) e o acúmulo de posições de fragilidade financeira – elementos que não estavam contemplados no modelo original de Hilferding. Contudo, no sistema financeiro chinês há um elemento novo, cuja característica vai além de Hilferding e Minsky e entra em terreno schumpeteriano: a presença de um robusto *Estado empreendedor*.

Mais especificamente, trata-se de um Estado que combina as funções de *emprestador de última instância* (fiador dos empréstimos bancários e das dívidas corporativas) e *investidor de primeira instância* (formulador e financiador de políticas industriais, de inovações tecnológicas e da infraestrutura por meio dos bancos). A presença desta estrutura estatal, bem como o que parece ser a compreensão pelos reguladores financeiros chineses do mantra de Minsky de que a estabilidade é desestabilizadora, fornece uma explicação plausível para o fato de que, a despeito de situações de fragilidade financeira surgirem periodicamente, elas não se degeneraram em estruturas financeiras do tipo Ponzi (*Ponzi finance*). Como será discutido (seção 4), estruturas financeiras disfuncionais são contidas por meio de uma regulação financeira proativa, além de periódicas recapitalizações e reestruturações bancárias.

15. Minsky tratou estes como *fases do capitalismo* em vez de *variedades*. Segundo ele, essa fase do capitalismo financeiro entrou em colapso durante a Grande Depressão. O que surgiu depois foi um novo estágio do capitalismo: o capitalismo gerencial do Estado de bem-estar (Wray, 2010). Não concordamos com essa taxonomia. É uma visão muito americana. A variedade de capitalismo financeiro conduzida pelo Estado ressurgiu na Ásia e foi uma característica fundamental dos “milagres asiáticos”. A China é o exemplo mais recente desse padrão – *com anabolizantes*, vale dizer, exacerbado pelo seu modelo institucional centralizado.

16. De meados do século XIX até a Segunda Guerra Mundial, a Alemanha tinha seu próprio *Big 4*, os “4 Ds”: Deutsche, Dresdner, Darmstader e Disconto (Hilferding, 1983; Landes, 1969, cap. 5).

A segunda hipótese para a discussão é que, analisada como um todo, a China se encaixa surpreendentemente bem na descrição – nada convencional – do conceito de socialismo de Schumpeter (1961, cap. 16-17) e fornece uma ilustração concreta dos seus argumentos de que o socialismo pode funcionar e mesmo superar o capitalismo no terreno da eficiência econômica.¹⁷ Schumpeter começa sua análise com uma bem conhecida e retórica pergunta: seria viável o socialismo? Sua resposta é: “naturalmente que sim” (Schumpeter, 1961, p. 167). No entanto, sua definição de socialismo não está focada na *estatização* dos meios de produção nem na erradicação da propriedade privada, mas na *socialização*, que envolve essencialmente o *redesenho das fronteiras e dos modos de interação entre as esferas pública e privada, sob uma estrutura unificada de decisão e controle*.¹⁸ Em suas palavras:

Por sociedade socialista designaremos um conjunto institucional no qual o controle sobre os meios e sobre a própria produção está concentrado em uma autoridade central, ou, como poderíamos dizer também, no qual, por uma questão de princípios, os assuntos econômicos da sociedade pertencem à esfera pública e não à privada (Schumpeter, 1961, p. 168).

Em segundo lugar, o conceito essencial na definição é o *controle* por uma autoridade central. Transladando-o para a China, o Partido Comunista Chinês (PCC) representa um encaixe perfeito, na medida em que não pressupõe, por exemplo, a ausência da propriedade privada, que poderia e deveria existir no modelo schumpeteriano. Em relação às operações do dia a dia deste sistema, a liberdade monitorada da gestão deveria ser a norma:

Pode existir também uma autoridade supervisora ou fiscalizadora — uma espécie de *cour des comptes* — que poderia concebivelmente ter até mesmo o direito de vetar determinadas decisões. Quanto ao segundo ponto, alguma liberdade de ação deve ser deixada, de toda liberdade que ainda existir, aos chamados homens-chave, isto é, aos gerentes de certas indústrias e fábricas. No momento, formarei a ousada presunção de que a margem racional de liberdade foi encontrada experimentalmente e realmente concedida, de maneira que a eficiência não sofre nem com as ambições desenfreadas de subordinados, nem com o empilhamento, sobre a mesa do ministro, de relatórios e consultas sem solução (Schumpeter, 1961, p. 206).

Mais uma vez, na China, a cadeia de comando da gestão do sistema financeiro detém poder de veto, incluindo a Comissão Permanente do PCC, o Politburo, as

17. Evidentemente, essa discussão vai muito além do escopo e dos objetivos deste capítulo. Pretende-se apenas deixar como um ponto de partida fértil para uma futura linha de inquérito sobre a China.

18. Para uma discussão mais analítica do papel do Estado em Schumpeter, ver Burlamaqui (2000).

autoridades reguladoras e os bancos, ao mesmo tempo que permite um enorme grau de liberdade tanto empresarial como gerencial.¹⁹

Em terceiro lugar, o processo de inovação pode ser *coordenado*, levando em conta *considerações de tempo e de localização*. No processo de *destruição criadora*, a *criação* pode ser realizada de maneira planejada, ao passo que a *destruição* pode ser implementada por meio de políticas *de saída*:

O planejamento do progresso, no entanto, e em particular a coordenação sistemática e a distribuição ordenada, em todos os sentidos, em épocas de inovações, seriam incomparavelmente mais eficientes na prevenção das explosões (...) e reações depressivas (...) do que qualquer variação automática ou artificial da taxa de juros ou da oferta de crédito (...). E o processo de abandono dos materiais obsoletos, que no capitalismo – especialmente no capitalismo competitivo – significa uma paralisia temporária e prejuízos que, em parte, são injustificados, poderia ser reduzido àquilo que a eliminação do obsoleto realmente significa para o leigo, *dentro de um plano geral que preveja com antecedência a transferência para outros usos de partes não obsoletas de fábricas e peças de equipamentos superados* (Schumpeter, 1961, p. 200, grifo nosso).

Em quarto lugar, a relação entre *mudança tecnológica e emprego* também poderia ser racionalizada pelas políticas de coordenação, de modo que fosse possível “redirecionar a massa de trabalhadores ociosos para novos setores, os quais, se o planejamento for realmente eficaz, como pode ser, podem estar carentes de mão de obra” (Schumpeter, 1961, p. 201).

Em quinto lugar, a *resistência a mudanças* poderia ser fortemente desencorajada e, por conseguinte, a *promoção de inovações* seria efetuada de maneira mais rápida e racional em uma economia controlada pelo Estado.

Em vista das questões mencionadas, pode-se melhor avaliar a trajetória contemporânea de crescimento da China, bem como seu ritmo de introdução de inovações tecnológicas.²⁰ Todavia, ainda há um importante elemento ausente no modelo de Schumpeter: a globalização. A transformação estrutural da China também está relacionada com uma enorme expansão da dimensão global nas últimas décadas

19. Conforme Li Lihui, presidente do BOC, citado por McGregor (2010, p. 1.127-1.129, tradução nossa): “na China, é muito importante demonstrar o poder político do Partido Comunista (...). O administrador pode resolver a maioria dos problemas, mas nem todos”.

20. McGregor (2010, tradução nossa) sugere: “a maioria dos estrangeiros que lidaram com grandes empresas estatais chinesas, nos primeiros dias das reformas econômicas, se sentiu tal como os executivos japoneses do gigantesco conglomerado Mitsubishi, negociando para construir uma usina para o Baoshan Steel (...). Os japoneses foram prejudicados quando o lado chinês levou vantagem durante as conversas, obrigando-os a fazer concessões. ‘Sim, vocês ganham as negociações’, exclamaram os executivos da Mitsubishi. ‘Mas era sua equipe nacional enfrentando nossa equipe corporativa!’ Chen Jinhua, um titã da indústria estatal, recontou esta história em sua biografia, e disse que os japoneses estavam certos. ‘Tínhamos convidado muitos especialistas em sistema de energia elétrica da China para se juntar à nossa equipe de negociação, mas a Mitsubishi, como uma simples empresa, foi incapaz de fazê-lo’, escreveu Chen. ‘Este exemplo mostrou a superioridade da ampla cooperação socialista’”.

e, principalmente, com uma forte pressão da globalização financeira. Examinam-se a seguir os principais contornos destes processos.

3 GLOBALIZAÇÃO, GOVERNANÇA ECONÔMICA GLOBAL E FINANÇAS

Do ponto de vista econômico, a globalização pode ser definida como um processo associado ao aumento da abertura comercial e financeira, à crescente interdependência e ao aprofundamento da integração entre os países na economia mundial. A própria globalização não é um fenômeno novo, embora tenha entrado em nova fase desde meados dos anos 1980 (Nayyar, 2002; Scholte, 2005; Weinstein, 2005; Frieden, 2006). Esta nova fase está profundamente enraizada em uma revolução tecnológica, assim como foi a fase anterior (Bell, 2001; Freeman e Louçã, 2005; Reinert, 2008). Apresenta como principais elementos: *i*) uma enorme expansão dos mercados, especialmente, dos financeiros; *ii*) desafios para a soberania dos Estados, para as instituições estabelecidas e para os valores sociais; *iii*) a ascensão de novos atores sociais e movimentos políticos; e *iv*) a ampliação da instabilidade global (Berggruen e Gardels, 2013; Underhill e Zhang, 2003; Underhill, 1997; Michie e Smith, 1999; Gilpin, 2000). Esta fase também oferece a possibilidade de um aglomerado (*cluster*) de aprendizagem e oportunidades econômicas bastante diversificadas para os países, empresas e indivíduos capazes de se posicionarem estrategicamente para enfrentar essas transformações.

3.1 Globalização e (ausência de) governança global

Este novo cenário inclui atores que se tornaram mais poderosos com a globalização, tais como as corporações transnacionais, as instituições financeiras privadas internacionais e as associações da sociedade civil. Inclui também a proliferação de entidades semioficiais e não oficiais que definem regras, tais como a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (International Organization of Securities Commissions – Iosco), a Federação Mundial de Bolsas de Valores (World Federation of Exchanges – WFE), a Associação Internacional de *Swaps* e Derivativos (International Swaps and Derivatives Association – Isda) e as agências de avaliação de risco de crédito (como a Standard & Poor's, a Moody's e a Fitch Ratings). Na esfera do comércio exterior, inclui os acordos bilaterais e regionais – a exemplo da Parceria Econômica Transpacífico (Trans-Pacific Economic Partnership), da Parceria Transatlântica de Comércio e Investimento (Transatlantic Trade and Investment Partnership) e da Parceria Econômica Abrangente Regional (Regional Comprehensive Economic Partnership). No âmbito da cooperação entre os países, inclui ainda os tratados internacionais, como a Iniciativa Chiang Mai, e os tribunais internacionais de arbitragem (Carvalho e Kregel, 2007; Helleiner, Pagliary e Zimmermann, 2010).

Os principais desafios da globalização para os Estados e os formuladores de políticas são ampliar, ou mesmo manter, seu raio de manobra para a definição

de políticas domésticas em face dessas novas entidades globais. Para além destes desafios, emergem novos fatores que impactam as estratégias nacionais, tais como o vasto aumento dos fluxos financeiros internacionais e a crescente instabilidade financeira; o aprofundamento na concentração e na segregação do conhecimento e da propriedade intelectual; a evasão fiscal como fenómeno global; os surtos de migração em massa; a degradação ambiental; e os “choques de civilizações” decorrentes de fundamentalismos religiosos (Woods, 2000; Chandrasekhar, 2007; Kaletsky, 2010; Rodrik, 2011).

Do ponto de vista da política económica, a abordagem keynesiana foi em larga medida substituída pela visão neoliberal de que apenas os incentivos individuais gerados pelo ambiente do mercado podem produzir resultados eficientes. Esta visão seria posteriormente popularizada como um aspecto importante do Consenso de Washington, que tem como pressupostos centrais a superioridade das soluções baseadas no mercado sobre aquelas baseadas na governança estatal (Williamson, 1990).²¹

Da perspectiva da governança global, tanto a ONU como as instituições de Bretton Woods foram largamente marginalizadas pelas novas entidades semioficiais e pelas instituições criadas ou fortalecidas após a crise financeira sistémica de 2008, tais como o *novo* Comitê da Basileia, o Conselho de Estabilidade Financeira (Financial Stability Board – FSB), o Grupo dos Vinte (G20)²² e os BRICS – Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (Helleiner, Pagliary e Zimmermann, 2010). Ademais, tanto a economia como a geopolítica global têm mudado rapidamente, convencendo pesquisadores, formuladores de políticas e ativistas a abrirem novos caminhos, tanto nas análises quanto nas estratégias (Berggruen e Gardels, 2013, cap. 1 e 4; Rodrik, 2011; Krugman, 2012; Turner, 2012).

A relação entre globalização e governança global é, portanto, desequilibrada. Parece adequado afirmar que desde o colapso de Bretton Woods e, especialmente, a partir das crises asiática e russa, em 1997 e 1998, têm-se “mercados globais sem governança global” (Rodrik, 2005, p. 196). Uma declaração, certamente, reforçada pelo fracasso da Rodada de Doha, em julho de 2008, e pela crise financeira internacional. E, no âmbito das instituições de governança económica global, o vácuo atual é especialmente alarmante na área das finanças.

21. Para uma descrição sistemática do Consenso de Washington e uma comparação preliminar com o modelo económico chinês, ver McKinnon (2010).

22. Os membros do G20 são: Alemanha, África do Sul, Arábia Saudita, Argentina, Austrália, Brasil, Canadá, China, Coreia do Sul, Estados Unidos, França, Índia, Indonésia, Itália, Japão, México, Reino Unido, Rússia, Turquia e União Europeia. A União Europeia é representada pelos presidentes do Conselho Europeu e do Banco Central Europeu. Das reuniões do G20 participam ainda representantes do FMI, do Banco Mundial, da Organização Internacional do Trabalho (OIT) – em grande medida por insistência brasileira –, da Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (OCDE) e da Organização Mundial do Comércio (OMC), além do secretário-geral da ONU.

3.2 Globalização e finanças

Como Schumpeter (1934; 1961), Keynes (1985) e Minsky (1986) demonstram, o desenvolvimento econômico depende principalmente do crédito (*finance*) e das inovações tecnológicas. Todavia, as questões financeiras são percebidas como complexas e distantes das vidas cotidianas. Para salientar a centralidade das finanças e da governança financeira nas economias capitalistas, recorre-se brevemente ao Paradigma de Wall Street de Minsky em macrofinanças, cuja premissa crucial é que o capitalismo deve ser entendido essencialmente como um sistema financeiro, e os mercados, como redes de contratos de crédito e de processos de endividamento (Minsky, 1982a,²³ 1982b; 1986). O caminho para dar corpo a esta visão é observar cada unidade econômica – empresas, famílias, governos e até mesmo países – como se fossem um banco, saldando diariamente seus fluxos de entrada e saída de recursos (Mehrling, 1999; Wray, 2010). A partir deste ponto de vista, categorias econômicas, tais como produção, consumo, comércio e investimento são, antes de tudo, fluxos monetários, crédito e débito, ativos e passivos, trocados entre os diferentes agentes econômicos. Resumindo em uma frase que remete tanto a Keynes (1985, cap. 12) quanto a Schumpeter (1934, cap. 4): moeda e finanças são as dimensões fundamentais do capitalismo, das quais decorre todo o restante.

O crédito permite que essas unidades econômicas adquiram ativos cujos fluxos de caixa excedem os compromissos assumidos. Este descasamento pode resultar em dificuldades de liquidez, que ao degenerarem para insolvências e falências compõem o pior dos cenários da incapacidade de se alcançarem os resultados econômicos esperados. A fragilidade financeira resulta destas estruturas patrimoniais em que os desembolsos previstos são relativamente maiores que os fluxos de caixa, havendo, assim, o risco da inadimplência. Portanto, a fragilidade financeira emerge como uma característica endógena das economias capitalistas, a partir das conexões entre o endividamento no passado e a incerteza sobre o futuro (Minsky, 1986).

A implicação central desta perspectiva para as finanças globais – assim como para as domésticas – é que, deixado aos seus próprios dispositivos, o comportamento inerente de manada, próprio de sistemas baseados em expectativas sobre um futuro desconhecido, resulta em um sistema financeiro que amplifica em vez de conter a propensão para fragilidade e instabilidade financeira. Aqui, a governança e a regulação financeira entram em cena. A fim de estabilizarem uma economia instável, governos nacionais e instituições de governança global devem atuar como supervisores prudenciais e reguladores sistêmicos globais, inspecionando os fluxos internacionais de capitais, estruturando mecanismos de liquidez global, estabelecendo normas e implementando as regras tanto para *credores* como para *devedores* (Minsky, 1986). Quando os mercados de crédito congelaram, após o

23. Publicado originalmente em 1977.

colapso do banco de investimento Lehman Brothers em 15 de setembro de 2008, esta perspectiva parecia se qualificar para um “retorno triunfal” (Skidelsky, 2009).

No entanto, anos depois do início da crise, esse retorno parece não ter ocorrido. As políticas implementadas após a crise sistêmica global e a evolução subsequente do capitalismo ocidental estão tomando um rumo quase inverso ao preconizado pelo paradigma de Keynes-Minsky. Reformas financeiras inadequadas, campanhas políticas antigovernamentais (*lobbying*), persistência da crença na autorregulação corporativa, obsessão por orçamentos equilibrados e “austeridade fiscal”, entre outros, ainda estão em grande parte vigentes como preceitos inquestionáveis para o bom funcionamento dos mercados (Krugman, 2012; Stiglitz, 2012).²⁴

A crise financeira dos mercados emergentes (Ásia, Rússia, América Latina e Turquia), que abalou o mundo durante o período 1997-2002, abriu uma janela de oportunidade para se repensar uma *nova arquitetura financeira* (Eichengreen, 1999; Eatwell e Taylor, 2000; Blustein, 2001; 2005). Entretanto, à medida que o debate se aprofundou, considerando-se inclusive o uso de instrumentos como a reintrodução de controles de capital ou a construção de uma autoridade financeira mundial, foi se limitando a fóruns especializados, comunidades de pesquisa (departamentos universitários, principalmente fora da economia) e algumas – poucas – organizações não governamentais (ONGs) incapazes de influenciar as decisões de governos e de organismos multilaterais responsáveis pela reforma do sistema.

Infelizmente, a história parece estar se repetindo (como farsa): representantes de agências regulatórias e de supervisão do mercado financeiro dos países do G20 estão elaborando um conjunto de padrões de melhores práticas e pacotes de austeridade, cuja adoção está, novamente, sendo incentivada por meio da pressão entre pares ou mediante condicionalidades associadas aos programas de empréstimos do FMI.²⁵ O valor dos passivos dos países é cada vez mais julgado pela qualidade dos sistemas de regulação e supervisão de cada economia – no qual as agências *privadas* de classificação de risco têm um peso desproporcional nos *vereditos* – e mensurado pela sua adesão aos padrões internacionais. Torna-se extremamente importante para os países em desenvolvimento serem reputados como aderentes às normas internacionais, uma condição mínima para atrair e reter os fluxos de capitais. O Banco de Compensações Internacionais (Bank for International Settlements – BIS) e o Comitê da Basileia ganharam mais proeminência com o novo acordo de capital (Basileia III), cuja adequação em termos da regulação da liquidez ou do grau de alavancagem ainda está longe de ser consensual (Cornford, 2011).

24. Para uma análise menos pessimista, ver Blinder (2013).

25. Desta vez, a Europa é, ironicamente, a maior vítima.

Além disso, vários padrões globais estão sendo propostos por toda uma gama de entidades não oficiais, que incluem o Comitê de Normas Internacionais de Contabilidade (International Accounting Standards Board – Iasb), a Federação Internacional de Contadores (International Federation of Accountants – Ifac), a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários, a Associação Internacional de Supervisores de Seguros (International Association of Insurance Supervisors – Iais) e a WFE (Helleiner, Pagliary e Zimmermann, 2010).

Há vários problemas com esse emergente arcabouço financeiro fragmentado. As instituições de Bretton Woods perderam poder e influência e, de fato, nunca foram instituições globais, mas, fundamentalmente, organismos de vigilância dos credores. Estas entidades não foram estabelecidas para garantir a estabilidade do sistema financeiro, e sim ao sistema de taxa de câmbio fixo e de apoio ao livre-comércio. A mudança de foco para a estabilidade financeira resultou de um mandato complementar. Quanto à expansão dos órgãos não oficiais – por exemplo, a Iais e a WFE –, elas exacerbaram o *deficit* democrático na governança financeira global. Em geral, estas entidades de configuração de padrões são organizações opacas e respondem apenas perante si mesmas. Seus objetivos finais são difundir um conjunto único de regras padronizadas (*one size fits all*), que pode desencadear efeitos deletérios sobre os países em desenvolvimento (Burlamaqui, 2007).

Nesse “novo” cenário financeiro, as transações foram caracterizadas por empréstimos maciços e imprudentes, gerando dívidas e passivos, em grande parte, invisíveis ou não precificados apropriadamente.²⁶ Dada a falta de transparência do mercado, os formuladores de políticas não têm como se certificar de que estas novas dívidas voláteis e instrumentos de *private equity* estão com detentores seguros, ou como se comportarão em uma nova crise, quando todos os investidores procurarem as portas de saída (Partnoy e Eisinger, 2013; Blinder, 2013).

Na fronteira da tributação internacional, estima-se que, para cada US\$ 1 que as nações pobres recebem em ajuda estrangeira, cerca de US\$ 10 em dinheiro ilícito fluem para o exterior, geralmente para o Ocidente (Baker *et al.*, 2011). Com a drenagem deste grande volume de capital de frágeis economias, há pouca esperança de sucesso para muitas delas, mesmo quando possuem uma estratégia de desenvolvimento bem delineada.

No entanto, se voltamos o olhar para a Ásia, embora o vácuo de governança financeira também seja visível, algumas iniciativas promissoras parecem estar ocorrendo. Os danos causados pela crise de 1997-1998 tornaram os países da

26. De acordo com Morgenson (2013, tradução e grifo nossos): “*Tenha medo*. Essa é a lição tanto para os investidores como para os contribuintes no relatório do Senado de 307 páginas detalhando o fiasco comercial de US\$ 6,2 bilhões do JP Morgan Chase no ano passado. O sistema financeiro, graças a operações dissimuladas e reguladores atrapalhados, é mais arriscado do que você imagina”.

região conscientes da necessidade de promover a cooperação financeira regional para evitar a emergência de uma nova crise e manter seu ritmo de crescimento econômico estável. 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 (Association of Southeast Asian Nations – Asean),²⁷ formando a Asean+3.

Mais recentemente, com o aumento da interdependência econômica no Leste Asiático, a cooperação financeira regional está se tornando ainda mais importante. As iniciativas no âmbito da Asean+3 incluem a Iniciativa Chiang Mai, o Economic Review and Policy Dialogue (ERPD), o Asian Markets Bond Initiative (Abmi) e o Grupo de Pesquisa Asean+3. Estas iniciativas estão evoluindo em um ritmo acelerado e ainda precisam ser mais bem compreendidas e debatidas. De todo modo, pode-se argumentar que elas poderiam se transformar nas sementes de uma nova arquitetura financeira global – mais eficaz e mais transparente (Underhill e Zhang, 2003; Ramo, 2004). Para além da discussão acerca do alcance e eficácia destas iniciativas, um fato já parece evidente: a China se tornou o ator-chave em todas elas.

4 GESTÃO DE CRISES E EVOLUÇÃO FINANCEIRA RECENTE NA CHINA

Apesar de a evolução financeira da China ser um tema recorrente na literatura, na imprensa e nos círculos de pesquisa ocidentais, há relativamente pouco material que poderia ser qualificado como robusto do ponto de vista da precisão dos dados e da identificação dos elementos analíticos mais relevantes. A partir de fontes selecionadas na literatura especializada,²⁸ busca-se empreender uma descrição suficientemente detalhada da evolução recente do sistema financeiro chinês, abrangendo seus principais elementos quantitativos e institucionais, de modo a embasar as hipóteses apresentadas na seção anterior e fornecer elementos para uma análise prospectiva.

27. Conjunto formado pelos seguintes países: Brunei, Camboja, Cingapura, Filipinas, Laos, Malásia, Mianmar, Indonésia, Tailândia e Vietnã.

28. Alguns dos melhores relatos sobre a evolução e as reformas financeiras chinesas podem ser encontrados nos livros de Walter e Howie (2012) e de Cousin (2011). A subseção 4.1 está baseada parcialmente em suas descrições, embora não necessariamente em suas análises ou conclusões. Um estudo abrangente do mais importante banco de apoio às políticas de desenvolvimento da China – o CDB – está contido no livro de Sanderson e Forsythe (2013), que será a base da discussão promovida na subseção 4.2. Há também uma excelente análise da resposta chinesa à crise e suas consequências globais na pesquisa de Lardy (2012), que será a fonte básica para a elaboração da subseção 4.3. Finalmente, os livros mais recentes de Pettis (2013), Tselichtchev (2012), bem como os trabalhos de Kregel (1998; 2001; 2008; 2009), Wray (2010), Keidel (2007; 2011), Roach (2012) e Lo (2010) – entre outros – também serão utilizados para compor uma narrativa analítica ao longo das seções subsequentes.

4.1 O sistema bancário chinês e as reformas: 1992-2005

O primeiro fato a se registrar quando se observa o setor financeiro chinês é que o Estado e os bancos de fomento às políticas de desenvolvimento são de longe os maiores atores (tabela 1). A estrutura atual do sistema financeiro da China foi desenhada no início da década de 1990. As reformas do sistema financeiro ganharam força com a aprovação pelo Congresso Nacional do Povo de uma lei para o banco central, outra para os bancos comerciais e uma terceira para direitos societários. A China, em meados da década de 1990, criou os chamados bancos de fomento (*policy banks*) da agricultura, do comércio exterior e da infraestrutura doméstica, como forma de aliviar a carga dos bancos comerciais de realizar empréstimos dirigidos a estes setores. 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 deste aglomerado econômico (Keidel, 2007, p. 1-3). Walter e Howie (2012, p. 5, tradução nossa) resumem o processo da seguinte forma:

Em 1994, várias leis foram aprovadas, criando a base para um banco central independente e colocando os maiores bancos estatais – o BOC, o CCB, o ICBC e o ABC [os *Big 4*] – no caminho de se tornarem totalmente comerciais ou, pelo menos, mais independentes em seus julgamentos de risco e com balanços reforçados, sem colocarem o sistema econômico e político em risco.²⁹

Ao qual eles acrescentam:

A reforma foi fortalecida com as lições aprendidas da crise financeira asiática no final de 1997. Zhu Rongji, então primeiro-ministro, aproveitou o momento para pressionar por uma recapitalização e um reposicionamento dos bancos que o mundo, naquele momento, justamente, os via como mais que tecnicamente falidos (Walter e Howie, 2012, p. 5, tradução nossa).

O sistema de regulação financeira chinês é enxuto e bastante direto. O setor financeiro é regulado pelo Banco Popular da China (People's Bank of China – PBC) – o banco central, fundado em 1948 – e por três comissões: *i*) a Comissão de Regulação Bancária da China (China Banking Regulatory Commission – CBRC); *ii*) a Comissão de Regulação dos Valores Mobiliários da China (China Securities Regulatory Commission – CSRC); e *iii*) a Comissão de Regulação dos Seguros da China (China Insurance Regulatory Commission – Circ). O setor bancário está, principalmente, sob a supervisão do PBC e da CBRC (Cousin, 2011, p. 21).

29. É digno de nota que o CDB, também fundado em 1994 e, possivelmente, o ator mais estratégico no cenário financeiro chinês atual, como evidenciado na próxima subseção, não é devidamente discutido neste livro.

TABELA 1
Participações relativas de ativos financeiros na China (2006-2010)

	2006 (trilhões de renminbis)	2007 (trilhões de renminbis)	2008 (trilhões de renminbis)	2009 (trilhões de renminbis)	2010 (trilhões de renminbis)	2010 (US\$ trilhões)
PBC	12,86	16,91	20,70	22,75	25,93	3,9
Bancos	43,95	52,6	62,39	79,51	95,3	14,4
Empresas de valores mobiliários ¹	1,60	4,98	1,19	2,03	1,97	0,3
Companhias de seguros ¹	1,97	2,90	3,34	4,06	5,05	0,8
Total	60,38	77,39	87,62	108,35	128,25	19,4

Fonte: Walter e Howie (2012, tradução nossa).

Nota: ¹ Inclui corretoras e sociedades gestoras de fundos de investimento.

O PBC é responsável pela formulação e implementação da política monetária e pela estabilidade do sistema financeiro. Suas funções são: *i*) emissão da moeda nacional; *ii*) administração da sua circulação; *iii*) execução da política monetária; *iv*) gerenciamento das reservas cambiais e de ouro, com o apoio da Administração Estatal das Reservas Internacionais (State Administration of Foreign Exchange – Safe); *v*) regulamentação do mercado interbancário, *vi*) contenção da lavagem de dinheiro; e *vii*) gestão e registro do sistema de crédito e do sistema de pagamento.³⁰

O PBC é uma administração com *status* ministerial, que opera sob a liderança do Conselho de Estado. Isto significa que não há independência do banco central, mas articulação institucional com outros órgãos políticos, sob uma agência-piloto, o Politburo, que, por sua vez, está subordinado ao PCC.

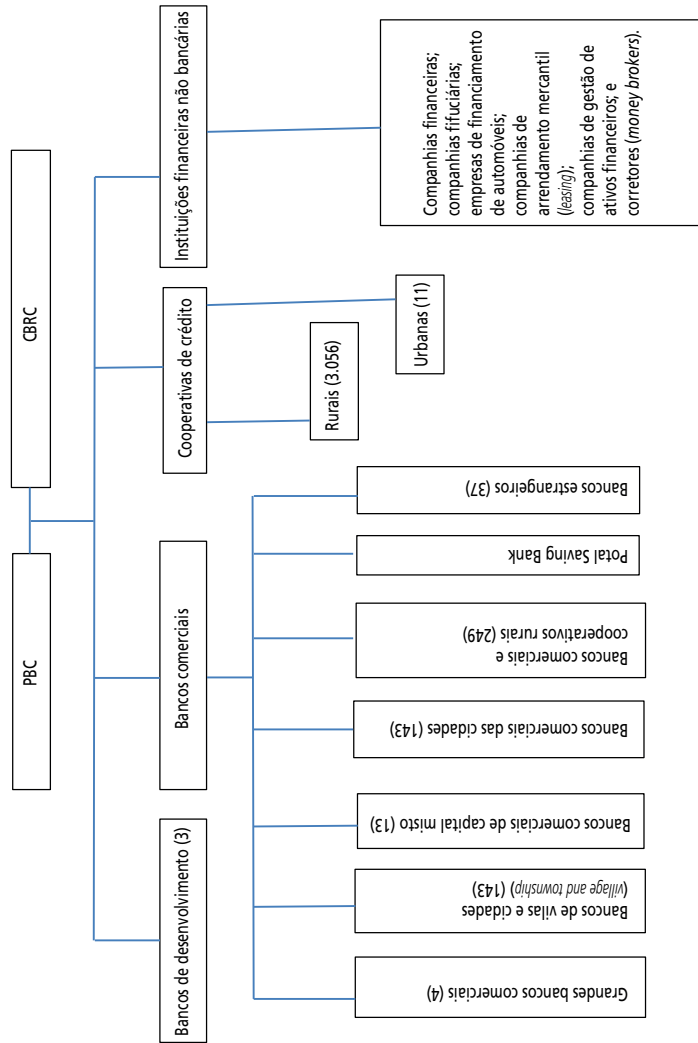
A CBRC foi fundada em março de 2003, com o objetivo de aumentar a independência do banco central e, principalmente, tornar a regulação das instituições bancárias, como um todo, mais robusta (figura 1). Esta instituição também se encontra sob a liderança do Conselho de Estado, tendo se convertido em um ator-chave na condução da reforma e da recapitalização do sistema financeiro após a crise asiática e, mais ainda, na prevenção de um mergulho do sistema financeiro chinês em uma espécie de “capitalismo de cassino”, que ganhava força nos Estados Unidos e em parte da Europa desde os anos 1980.³¹ Lardy (2012, tradução nossa) afirma muito claramente:

uma vez que as agências reguladoras da China haviam se recusado, terminantemente, a permitir a criação de derivativos financeiros complexos no mercado doméstico, e limitaram severamente a exposição das instituições financeiras domésticas a essas inovações financeiras “estrangeiras”, as instituições financeiras chinesas tiveram pequena exposição aos ativos financeiros tóxicos.

30. A partir de meados de 1990 até meados de 2000, o PBC vem progressivamente delegando suas funções de supervisão a outros órgãos, tais como a CSRC e a Circ (Cousin, 2011, p. 21-22).

31. Quando o esquema de poupança e empréstimo entrou em erupção nos Estados Unidos (*savings and loan crisis*). Para um amplo conjunto de medidas implementadas pela China entre 2007 e 2012, ver quadro 1 na subseção 4.3.

FIGURA 1
A estrutura do sistema bancário e regulatório chinês



Fonte: Cousin (2011).

Obs.: Os números entre parênteses indicam a quantidade de instituições existentes para determinada modalidade.

A descrição de Lardy (2012) está correta para o período que abarca a crise das hipotecas de alto risco (*subprime*) nos Estados Unidos, mas cumpre notar que foi o resultado de um processo de reformas sucessivas iniciado em 1998 e 1999. Isto porque a crise financeira asiática atingiu duramente o sistema bancário chinês. Os impactos imediatos foram um forte declínio na qualidade dos ativos e, simultaneamente, um aumento na inadimplência dos empréstimos. Em 1998, mais da metade dos empréstimos concedidos pelo ICBC – o maior credor do país – era irrecuperável. Para o conjunto do sistema bancário, 45% dos empréstimos realizados antes de 2000 apresentavam atrasos (Cousin, 2011, p. 9).

De acordo com Cousin (2011, p. 12, tradução nossa): “o legado de anos de má gestão, muitas vezes corrupta, dos bancos estatais era agora mais que apenas um dreno na tesouraria”. Foi uma “ameaça letal para toda a economia” (McGregor, 2010, tradução nossa). Com o sistema em crise, o primeiro-ministro Zhu Rongji voltou-se para o que McGregor (2010) rotulou como “seu conjunto *leninista* de ferramentas para dobrar os bancos à sua vontade”. O aparato partidário em Pequim, em conjunto com seu Departamento de Organização Central, adquiriu o poder de contratar e demitir executivos sêniores em bancos e outras empresas estatais.

Para a maioria dos observadores, o sistema regulatório governamental permaneceu intacto na superfície. Os bancos locais e as autoridades reguladoras regionais aparentemente não foram afetados. No entanto, o Politburo criou uma *ferramenta política paralela*: um poderoso organismo dentro do partido, porém, em grande parte, invisível, para monitorar instituições financeiras e seus executivos.

As ações foram ousadas, e os resultados surgiram rapidamente. Entre 2000 e 2003,³² o governo (mais propriamente, seu novo aparato regulatório) “removeu”³³ mais de US\$ 400 bilhões dos balanços dos *Big 4*, a fim de sanear-los (Walter e Howie, 2012, p. 5). Em grande parte, imitando a experiência da Resolution Trust Corporation (RTC) dos Estados Unidos no final da década de 1980, foram criados o equivalente a quatro “bancos podres”, um para cada dos quatro grandes bancos estatais, com o propósito de absorverem seus créditos irrecuperáveis.

Em seguida, o PBC e a CBRC recapitalizaram os bancos, por meio de uma injeção de quase US\$ 50 bilhões em “dinheiro novo”, em grande parte proveniente das reservas internacionais do país, e promoveram a listagem de suas ações nas bolsas de valores de Hong Kong e de Xangai entre 2005 e 2006 (Walter e Howie,

32. O período 2003-2013 foi liderado pelo presidente Hu Jintao e pelo primeiro-ministro Wen Jiabao.

33. Mais precisamente, forneceu as condições para que eles cancelassem seus empréstimos inadimplentes.

2012, p. 5-6).³⁴ O passo subsequente foi vender parte destas ações a grandes instituições estrangeiras para reforçar sua estrutura patrimonial. Em 2005, o Bank of America desembolsou US\$ 2,5 bilhões por uma participação de 9% no CCB; e o Temasek – o fundo soberano de Cingapura –, US\$ 1,5 bilhão por 5% do mesmo banco. Várias outras instituições financeiras chinesas abriram seu capital por meio de ofertas públicas iniciais (*initial public offering* – IPO), com algumas destas operações figurando entre as maiores realizadas no mundo desde 2005 (tabela 2).

TABELA 2
Maiores IPOs (2005-2011)

Companhia	País	Setor	Ano	IPO (US\$ bilhões)
Agricultural Bank of China	China	Finanças	2010	22,1
Industrial & Commercial Bank of China	China	Finanças	2006	21,9
AIA	China (Hong Kong)	Seguro	2010	20,5
Visa	Estados Unidos	Finanças	2008	19,7
General Motors	Estados Unidos	Automobilístico	2010	18,1
Bank of China	China	Finanças	2006	11,2
Dai-ichi Life Insurance	Japão	Seguro	2010	11,1
Rosneft	Rússia	Petróleo e gás	2006	10,7
Glencore International	Suíça	Mineração	2011	10,0
China Construction Bank	China	Finanças	2005	9,2
Electricité de France	França	Utilidades públicas e energia	2005	9,0
VIB Group	Rússia	Finanças	2007	8,0
Banco Santander Brasil	Brasil	Finanças	2009	7,5
China State Construction Engineering Corporation	China	Construção	2009	7,3
Iberdrola Renovables	Espanha	Utilidades públicas e energia	2007	6,6

Fonte: Dealogic. Disponível em: <<http://www.dealogic.com/>>.

A estratégia dos planejadores chineses era infundir na reforma do sistema bancário um endosso da comunidade financeira internacional e, ainda, absorver aprendizado sobre gestão e monitoramento de riscos, bem como governança financeira em uma perspectiva mais *empresarial*.³⁵ Os bancos foram recapitalizados,

34. Ver especialmente o capítulo 2 de Walter e Howie (2012). O livro não estende a descrição sobre o que exatamente aconteceu nesse episódio a partir de uma perspectiva do balanço. O que parece ter acontecido foi que o banco central comprou títulos do Tesouro, emitindo dinheiro ao mesmo tempo. Os bancos venderam seus créditos incobráveis ao banco central e com o dinheiro infundido pelo Tesouro, recapitalizaram e limpavam seus balanços. Note-se que todos os atores são entidades públicas e todos coordenados pelo PCC, o que configura um circuito fechado, em que não há decisões baseadas no acaso, nem fogo amigo. Ninguém é eliminado pelas forças de mercado, pelos vigilantes de título de dívida ou por apostas realizadas pelos operadores dos bancos de investimento, como o Citibank e o Goldman Sachs, contra empréstimos ou a capacidade de um projeto gerar fluxo de caixa.

35. Lembre-se que isso ocorreu antes dos primeiros sinais do *big bang* financeiro de 2007 e 2008. Curiosamente, a maior parte da “opinião pública” descreve Zhu como um grande reformador e privatizador. Grande reformador, seguramente, ele foi, privatizador, só se for adicionada a locução “ao estilo chinês”. As ofertas públicas nunca deram aos estrangeiros quaisquer participações relevantes nos negócios adquiridos. Eles permaneceram acionistas minoritários. Nesse ponto, concorda-se plenamente com a interpretação de McGregor (2010, cap. 1 e 2).

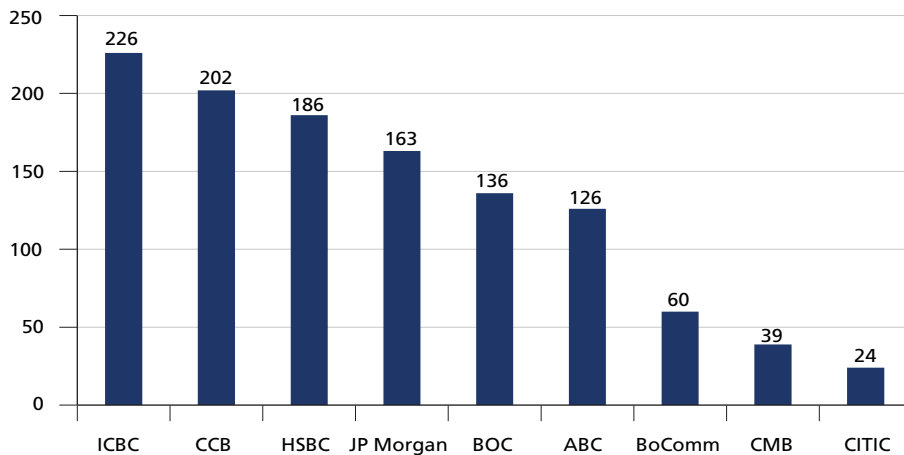
mas a operação não foi muito bem recebida nos círculos políticos da China. Houve um grande ataque da ala nacionalista do partido, denunciando o que classificaram como a venda de valiosos ativos chineses para os estrangeiros. O ambiente político mudou e as reformas financeiras foram paralisadas (Walter e Howie, 2012, p. 19). Na verdade, um movimento em direção à internacionalização parcial e à modificação do perfil de algumas empresas estatais selecionadas, abrindo o capital e listando-as na Bolsa de Valores de Hong Kong, já estava em curso desde o início dos anos 1990. Sinopec, PetroChina, China Mobile, ICBC e muitas outras passaram por este processo. Constituiu um esforço combinado em direção a uma trajetória de modernização, que culminou com a presença de 44 empresas chinesas na *Fortune 500 Global* de 2009, lista das maiores empresas globais elaborada pela revista *Fortune* (tabela A.1, no apêndice).

Do ponto de vista da regulação financeira, o ataque nacionalista serviu a um propósito: legitimar e pressionar os freios em um processo que *potencialmente* teria permitido uma presença muito maior de instituições financeiras estrangeiras na China. Ou, mais explicitamente, esta reação criou as condições para a manutenção de um elevado grau de *repressão financeira* no país, o que, retrospectivamente, revelou-se benéfico, à medida que propiciou um ambiente institucional adequado para responder aos impactos do desastre financeiro que sobreveio após o colapso do Lehman Brothers, em setembro de 2008.

Chen Yuan, presidente do CDB, parecia pensar nessa direção, quando declarou, em julho de 2009: “não devemos trazer esse *modus operandi* americano e usá-lo na China. Em vez disso, devemos nos desenvolver em torno de nossas próprias necessidades e construir nosso próprio sistema bancário” (Walter e Howie, 2012, p. 27, tradução nossa).

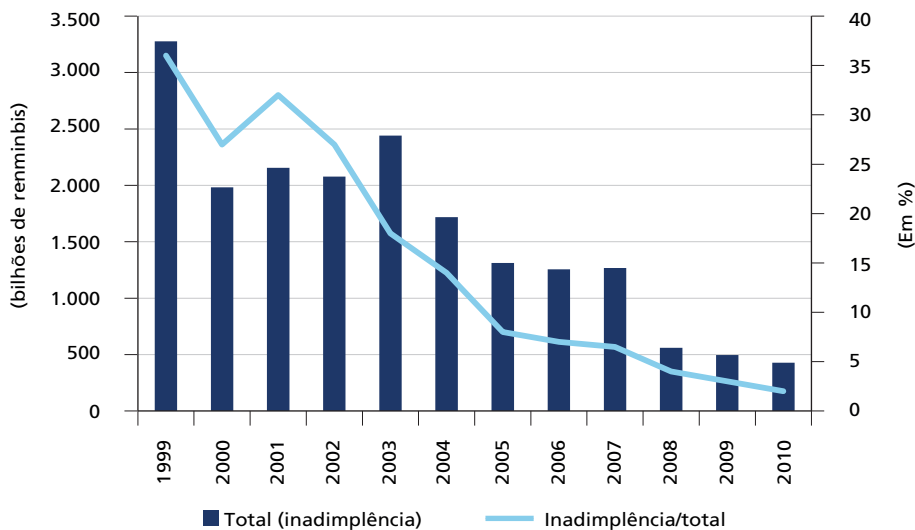
Nesse sentido, quando, em 2008, um pequeno grupo de especialistas financeiros estrangeiros aterrissou na China para prestar assessoria aos reformadores do país, Wang Qishan, vice-primeiro-ministro encarregado do setor financeiro, rapidamente deixou claro que o país tinha pouco a aprender com os visitantes. Sua mensagem em poucas palavras foi: “você têm o seu jeito. Nós temos o nosso jeito. E o nosso jeito está certo!” (McGregor, 2010, tradução nossa). O argumento fazia sentido, especialmente se levado em consideração o momento em que foi exposto. A elevada capitalização dos bancos chineses naquele período (em comparação, por exemplo, com o JP Morgan), bem como o decréscimo dos empréstimos inadimplentes ao longo de toda a década de 2000 parecem justificar esta afirmação (gráficos 5 e 6).

GRÁFICO 5
Capitalização dos bancos chineses em comparação com o JP Morgan (2008)
 (Em US\$ bilhões)



Fonte: Walter e Howie (2012).
 Obs.: BoComm significa Bank of Communications, e CMB, China Merchants Bank.

GRÁFICO 6
Empréstimos inadimplentes dos principais bancos chineses (1999-2010)



Fonte: Walter e Howie (2012).

4.2 O CDB: o capitalismo financeiro schumpeteriano

“Em uma década, o CDB tornou-se o facilitador financeiro de ambos: a expansão global da China e o crescimento interno” (Sanderson e Forsythe, 2013, *Introdução*, tradução nossa). Com esta enfática abertura, os autores começam a análise do que consideram “o núcleo do capitalismo de Estado da China”: “um sistema de bancos e empresas controlados pelo Estado, que muitos países em desenvolvimento veem como alternativa ao sistema focado nos mercados privados” (*idem, ibidem*).

Fundado em 1994, com operações globais que se estendem da Ásia para a África e a América Latina,³⁶ ativos totais de quase US\$ 1 trilhão e uma taxa de inadimplência de 0,48% no final de 2013 (CDB, 2013), o CDB tem sido, de fato, a agressiva agência-piloto da diversificação financeira chinesa nos últimos dez a quinze anos. Em 2011, o CDB tinha uma carteira de crédito de US\$ 884 bilhões e “uma presença comercial em 116 países ao redor do mundo” (Chen, 2012, p. 13, tradução nossa).

De acordo com Sanderson e Forsythe (2013), a inovação financeira crucial do CDB consistiu em um modelo de financiamento dos governos locais, que transformou a paisagem da China em pouco mais de uma década. Para entender esta inovação, salienta-se a reversão de um dos princípios fundamentais da Revolução Comunista: a redistribuição de terras de latifundiários ricos para camponeses sem-terra. Entre 1996 e 1997, à medida que a crise asiática se desenrolava, os gastos com infraestrutura na China duplicaram e, para 2002, tinham aumentado em quase três vezes. Além de política contracíclica, estes investimentos eram uma resposta a um processo veloz de urbanização concomitante à industrialização que transformava tanto a geografia econômica do país quanto sua distribuição populacional.

Esta urbanização massiva tornou-se, por sua vez, uma resposta ao colapso da demanda global, que se repetiria posteriormente em 2008 e 2009. A retração econômica mundial exigiu uma reapropriação de terras pelo Estado como condição para se criarem zonas de desenvolvimento, por onde ferrovias e trens de alta velocidade, complexos desportivos, centros comerciais, prédios de apartamentos e todo tipo de equipamentos urbanos foram construídos em um ritmo muito acelerado. Esta reapropriação de terras era o equivalente ao processo de cercamento de terras (*enclosure*), ocorrido na Inglaterra no século XVII, quando milhões de camponeses foram obrigados a deixar suas terras para dar lugar à expansão urbana.³⁷

36. Essa questão será mais bem discutida na seção 5.

37. Eles receberam uma compensação, porém bem abaixo do valor de mercado e, especialmente, do seu valor futuro esperado, uma vez que a urbanização estava em curso. Contraditoriamente, o processo ajudou a produzir uma força de trabalho considerável – o exército industrial de reserva de Marx –, e disponível para vender sua força de trabalho, nas novas fábricas, por um preço muito modesto, de acordo com qualquer padrão internacional.

É claro que este surto de crescimento da construção urbana requereu a captação de recursos de curto e longo prazo em grande escala, mas ainda havia um problema a ser solucionado. Em 1994, o primeiro-ministro da China, Zhu Rongji, suspendeu o empréstimo direto aos governos locais, devido à inflação crescente. Nas palavras de Chen Yuan: “enquanto o nosso governo nacional goza de crédito praticamente ilimitado, os iniciadores de projetos de urbanização, os governos locais, têm pouco” (Chen, 2004, tradução nossa).³⁸ O CDB, financiado por títulos do Tesouro, usualmente comprados por bancos comerciais da China, poderia fornecer o capital inicial para que os governos locais deslanchassem os projetos. No entanto, mais crédito seria necessário para assegurar o financiamento total dos projetos, o que implicaria a exigência de garantias mais robustas.

Aqui, entra a visão de Chen Yuan, juntamente com a *inovação financeira* do CDB. Chen sabia que a urbanização aumentaria consideravelmente os preços da terra e que esta permanecia nas mãos dos governos locais, o que significava que eles estavam sentados sobre uma mina de ouro em potencial. A inovação foi o veículo de financiamento do governo local (*local-government financing vehicle* – LGFV), um SIV público e voltado para o desenvolvimento.³⁹ Em outras palavras, uma empresa criada pelos governos locais que lhes permitia gastar além dos limites de seus orçamentos (Sanderson e Forsythe, 2013). Eles receberiam dinheiro *adicional* do CDB, *mas por meio* do LGFV, oferecendo a terra como garantia. O valor da terra e, por conseguinte, da própria garantia inevitavelmente aumentaria ao longo do tempo *como resultado de investimentos possibilitados pela estratégia do banco*. Assim, os preços mais altos da terra significariam mais renda para os governos locais e mais espaço para novos empréstimos e gastos.

Esta foi uma estratégia tendente à autorrealização (*self-fulfilling*), um tipo de operação financeira cuja reflexividade foi exaustivamente discutida (em outros contextos, não na China) por Soros (1987). Sucintamente, trata-se de que a disponibilidade de um banco para financiar um projeto de investimento tem impacto direto sobre sua viabilidade, vale dizer, sobre seus retornos e, em última análise, também sobre seu próprio preço (Kregel, 2008). Foi também uma estratégia schumpeteriana, na qual o crédito permitiu o investimento, elevou o valor da garantia e, à medida que o investimento amadurecia, gerou os fluxos de caixa necessários para pagar o empréstimo. O modelo de Wuhu, como foi rotulado – porque começou na cidade de Wuhu –, apresentou grande êxito. Como Sanderson e Forsythe (2013, tradução nossa) relatam: “[este mecanismo] conseguiu transformar uma cidade pacata em uma metrópole, que hoje é o lar de um dos maiores fabricantes de automóveis da China, a Chery Automobile”.

38. Ver, também, Sanderson e Forsythe (2013).

39. E não para apostas especulativas (e por vezes fraudulentas), como foi típico nos sistemas financeiros americano e, em parte, europeu.

Posteriormente, o sucesso do modelo em Wuhu foi replicado em outras localidades, com o CDB emprestando dinheiro para os LGFVs em Xangai (residência do ex-presidente Jiang Zemin), Tianjin (residência do primeiro-ministro Wen Jiabao) e Suzhou. O sistema se espalhou por todo o país e se consolidou em 2008, quando ajudou a proteger a China dos piores impactos da crise financeira global. Atualmente, cada província na China dispõe de empresas semelhantes para financiar investimentos em infraestrutura (Sanderson e Forsythe, 2013, p. 9-12).

Neste momento, cabe indagar se não seria este o comportamento financeiro similar àquele que produziu a crise das hipotecas de alto risco nos Estados Unidos – quais sejam, empréstimos alavancados, apoiados na suposição de que os preços dos imóveis nunca entrariam em colapso. A resposta para essa pergunta é *negativa*, por várias razões. Em primeiro lugar, todos os atores envolvidos eram entidades públicas. Os empréstimos foram efetuados por bancos públicos para os governos locais e garantidos tanto pelo PBC como pelo Ministério das Finanças (MOF). Em segundo lugar, havia um Estado dotado de suficiente capacidade financeira para patrocinar uma expansão econômica por meio das operações dos bancos públicos, em um processo que poderia se repetir por um período longo de tempo sem risco de liquidez ou de solvência. De fato, as taxas de inadimplência dos empréstimos diminuíram consistentemente para os principais bancos chineses entre 1999 e 2010 (gráfico 6).

Em terceiro lugar, mesmo no pior cenário, em que os bancos chineses poderiam estar repletos de créditos irrecuperáveis, ainda não enfrentariam uma situação de congelamento do crédito, em que o Estado se recusasse terminantemente a ajudá-los, tal como aconteceu nos Estados Unidos com a decisão do Federal Reserve (Fed) e do Tesouro de permitirem a falência do Lehman Brothers.⁴⁰ Em uma situação extrema, os bancos chineses ainda poderiam ser recapitalizados. Em quarto lugar, não havia “empréstimos destrutivos” no processo: nenhum empréstimo “ninja”,⁴¹ nenhuma alavancagem sintética via derivativos, nenhum empilhamento de dívidas sobre dívidas, ou qualquer estratagema de aposta contra o cliente para aumentar os ganhos da instituição financeira, ao estilo do *hedge fund* formado por Goldman Sachs, Abacus CDS e John Paulson.

40. Note-se que, após a quebra do Lehman Brothers, houve muitas fusões e aquisições, além de reestruturações. Um oceano de dinheiro e garantias foi injetado pelo Fed e pelo Tesouro nos bancos, seguradoras e empresas grandes demais para falir (*too big to fail*). Nenhuma outra grande instituição faliu nos Estados Unidos, supostamente a terra do mercado. Blinder (2013) realiza uma excelente discussão destes temas. Desse ponto de vista, a ação política preventiva chinesa de recapitalizar seus bancos quando necessário e, em seguida, certificar-se de que o financiamento de curto e longo prazo permanece disponível não surpreende. Articulam-se um setor público, um banco central e uma política de desenvolvimento (industrial, de comércio exterior e de infraestrutura), em consonância com a abordagem de Keynes-Minsky-Schumpeter de políticas em tempos difíceis, como mencionado.

41. Referência ao tomador de crédito cuja característica básica era não possuir renda, emprego ou ativos – *no income, no job, no assets* (*ninja*).

Em quinto lugar, e mais importante, como Walter e Howie (2012, p. 27) apontam, o *PCC trata seus bancos como instituições estratégicas* destinadas a fornecer todo o capital necessário às empresas estatais envolvidas nos projetos e planos de desenvolvimento do país. Zhou Xiaochuan, presidente do PBC, enquadrou o propósito do sistema bancário de uma forma mais apropriada ao afirmar, em 2009, o que poderia ter acontecido sem as reformas e as recapitalizações bancárias anteriores: “o sistema financeiro chinês seria um obstáculo ao crescimento econômico, tornando-se impossível financiar o capital de giro das empresas e, simultaneamente, *apoiar o desenvolvimento*” (Cousin, 2011, p. 19, grifo e tradução nossos). Em face da “ponzificação” da maior parte dos sistemas financeiros dos Estados Unidos e da Europa nas últimas três décadas, a maneira de as autoridades chinesas lidarem com os bancos parece sensata. No entanto, Walter e Howie (2012) sugerem uma imagem mais pessimista sobre o que estaria ocorrendo no país. Lardy (2012, tradução nossa) conclui:

O programa de estímulo não favoreceu empresas estatais em detrimento das empresas privadas e, mais importante ainda, não alterou a tendência de longo prazo das reformas na China, em que as empresas privadas têm, cada vez mais, se tornado os condutores mais importantes do crescimento econômico.

Lardy destaca ainda que, contrariamente ao que muitas vezes se afirma, os empréstimos bancários em 2009 e 2010 não fluíram essencialmente para as empresas estatais, e que o acesso ao crédito de empresas privadas e pequenos negócios familiares melhorou consideravelmente.

4.3 Regulação financeira e gestão da crise (2008-2012)

Na expectativa de uma desaceleração global, Lardy (2012) relata que o PBC iniciou uma política de flexibilização monetária em setembro de 2008, sincronizada com o lançamento de um programa de estímulos da ordem de 4 trilhões de renminbis (US\$ 586 bilhões) pelo Conselho de Estado (cerca de 15% do PIB), praticamente o dobro do equivalente americano (quadro 1). Em contraste, a Lei de Recuperação e Reinvestimento Americano (American Recovery and Reinvestment Act – Arra) não foi aprovada pelo Congresso e sancionada pelo presidente Barack Obama antes de meados de fevereiro 2009.⁴² Dessa forma:

42. Lardy (2012, tradução nossa) explica de forma clara e concisa: “o pacote de estímulo dos Estados Unidos em comparação com o da China sofreu em dois aspectos. Primeiro, em relação ao tamanho das respectivas economias, o estímulo dos Estados Unidos era muito menor. Segundo, o programa chinês consistiu predominantemente em aumento das despesas, mas cerca de um terço do estímulo dos Estados Unidos decorreu da redução de impostos. Grande parte do aumento de renda das famílias americanas, proveniente destes cortes de impostos, foi utilizada para pagar dívida, em vez de financiar despesas de consumo adicionais. Embora pagar as dívidas fosse racional, do ponto de vista das famílias altamente endividadas, nada contribuiu para aumentar a demanda agregada. Estas diferenças no momento, no tamanho e no desenho dos dois programas de estímulo contribuíram para resultados econômicos muito diferentes nos dois países em 2009: um declínio absoluto e acentuado no produto americano e apenas uma desaceleração modesta da taxa de crescimento chinesa”.

A resposta das políticas da China à crise financeira e econômica mundial foi antecipada, ampla e bem desenhada. Embora as instituições financeiras chinesas tivessem pouca exposição aos ativos tóxicos que comprometeram grandes bancos de investimento ocidentais e outras instituições financeiras, as lideranças chinesas reconheceram que a alta dependência do país às exportações significava que era profundamente vulnerável a uma recessão econômica global (Lardy, 2012, tradução nossa).

Como se pode observar, a resposta da China à crise foi muito mais ampla que o seu pacote de estímulo de 2008. Medidas regulatórias dirigidas e matizadas precederam o programa, complementando-o e proporcionando um estreito acompanhamento, além de permitirem uma rápida mudança de rumo, sempre que necessário, constituindo uma efetiva regulação financeira proativa. A escala sem precedentes de expansão do crédito bancário em 2008 e 2009 representa um indício revelador da natureza e do papel crucial do setor financeiro público nas políticas anticíclicas no período.

Existe a preocupação, tanto dentro como fora da China, de que este comportamento predominantemente expansionista dos bancos possa resultar em rupturas graves na estabilidade macroeconômica e no comportamento da taxa de inflação do país. De fato, os sinais de bolhas especulativas no mercado imobiliário e no de ações eram evidentes (Walter e Howie, 2012, cap. 1, 3 e 8). É sabido ainda que o Estado teve de conter a expansão do crédito, elevando os requerimentos de capital e os depósitos compulsórios, a partir do segundo semestre de 2009, para frear o financiamento da especulação.

O quadro 1 sintetiza as principais medidas econômicas e regulatórias adotadas pela China para o enfrentamento da crise internacional, bem como suas iniciativas para frear as bolhas de ativos infladas na esteira da expansão do crédito no período.

QUADRO 1
China: cronologia das principais políticas e mudanças regulatórias (2007-2011)

Data	Política ou mudança regulatória
Janeiro de 2007	O PBC aumenta a taxa de depósito compulsório devido aos temores de uma economia superaquecida.
Março de 2007	Primeiro de cinco aumentos nas taxas de juros básicas em 2007.
Setembro de 2007	O pagamento inicial (entrada) para compra de ativos imobiliários aumentou em 40%. A taxa de juros das hipotecas de empreendimentos imobiliários foi elevada em 10% sobre a taxa de juros básica. A isenção de impostos sobre bens imobiliários foi ampliada para cinco anos.
Final de 2007-setembro de 2008	São impostos limites quantitativos sobre os empréstimos bancários. O PBC começa a flexibilização monetária como parte do esforço de estímulo econômico. Conselho de Estado divulga o programa de estímulo de ¥ 4 trilhões. A taxa de juros sobre empréstimos hipotecários reduziu. O pagamento inicial (entrada) para todas as hipotecas foi reduzido em 20%.

(Continua)

(Continuação)

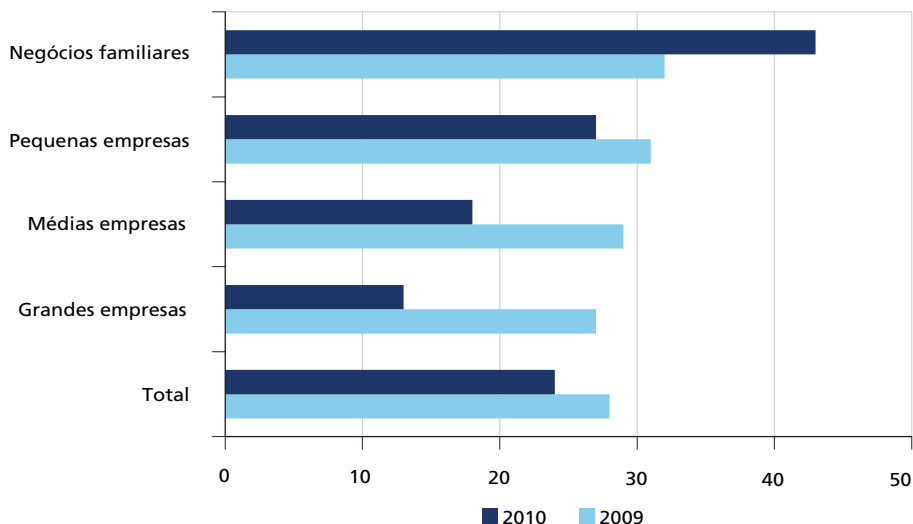
Data	Política ou mudança regulatória
Janeiro de 2009	A isenção de impostos sobre bens imobiliários foi reduzida para dois anos.
Meados de 2009	O PBC fortalece a política de orientação dos agentes econômicos e utiliza outros instrumentos para desacelerar a oferta de empréstimos bancários. A CBRC reforça as exigências de capital, inclusive para dívida subordinada.
Dezembro de 2009	Volta do pagamento inicial de 40% para investimentos imobiliários.
Janeiro de 2010	A CBRC anuncia medidas para reduzir o crescimento do crédito, incluindo quotas de empréstimos obrigatórias para alguns bancos. Primeiro de seis aumentos dos depósitos compulsórios em 2010.
Abril de 2010	O Conselho de Estado aumenta o pagamento inicial para 50% para investimentos imobiliários, eleva a taxa de juros das hipotecas, limita a compra de bens imóveis por investidores estrangeiros e suspende empréstimos hipotecários para não residentes.
Final de 2010	O PBC adota uma política monetária mais restritiva, aumentando a taxa de juros básica e os depósitos compulsórios.
Janeiro de 2011	O pagamento inicial para um investimento imobiliário foi elevado para 60%. Começa o programa-piloto de imposto residencial em Xangai e Chongqing. Ocorre o primeiro de seis aumentos nos depósitos compulsórios no primeiro semestre de 2011.
Fevereiro de 2011	Efetua-se o primeiro de quatro aumentos na taxa de juros básica no primeiro semestre de 2011.

Fonte: Lardy (2012, tradução nossa).

Contudo, Lardy (2012), Sanderson e Forsythe (2013) e Keidel (2011) apontam que a expansão do crédito parece estar mais profundamente enraizada nas estratégias de desenvolvimento do país, em vez de ser apenas produto de uma política anticíclica temporária do Estado chinês. Reflete o viés expansionista do sistema bancário da China,⁴³ especialmente porque a expansão já era veloz antes mesmo de ser impulsionada pelas políticas de contenção da crise global a partir de 2008. Porém, recordando a argumentação de Lardy (2012, tradução e grifo nossos), note-se que, embora frequentemente se afirme que o crédito bancário em 2009-2010 teria ido fundamentalmente para empresas estatais e permanecido restrito para empresas privadas e pequenos negócios familiares, “*o fato é que a distribuição do crédito melhorou consideravelmente*”. O gráfico 7 fornece uma medida concreta desta constatação.

43. Como mencionado, as políticas governamentais foram implementadas em estreita coordenação com o PCC, e sob sua supervisão (McGregor, 2010, cap. 2).

GRÁFICO 7
China: taxa de crescimento dos empréstimos, por tipo de mutuário (2009-2010)
(Em %)



Fonte: Lardy (2012).

Conceitualmente, o padrão expansionista do setor financeiro chinês parece ajustar-se, como sugerido, à hipótese de instabilidade financeira de Minsky. A tendência do setor para a inflação dos preços dos ativos, junto com o financiamento do investimento produtivo, poderia levar a uma estrutura patrimonial do tipo Ponzi no futuro próximo. Contudo, a ação corretiva do Estado reflete também uma receita de “políticas minskyianas”, por meio da atuação de um governo robusto e proativo e um banco central idem (o emprestador de última instância), bem como de uma instituição reguladora eficiente, sempre que necessário. Isto sugere que as lideranças políticas estariam conscientes das tendências à fragilização financeira contidas em processos de acelerada expansão econômica e de endividamento. No entanto, o Estado teve de equilibrar esta preocupação com considerações mais amplas de sustentação do crescimento econômico, especialmente ao longo da crise financeira e econômica global. A emergência de estruturas financeiras frágeis nesse contexto era absolutamente previsível.

Isso explica por que a política corretiva tem enfatizado operações bancárias mais prudentes e a alocação mais seletiva de recursos financeiros em vez de reduzir a expansão do crédito como um todo. Dadas as complexidades envolvidas na interação entre agentes do mercado e do regime político-institucional do Estado, ao longo da evolução do setor financeiro chinês, continua a ser uma tarefa difícil para o governo (em particular, para o regulador bancário) manter este delicado equilíbrio.

De todo modo, seja examinando os dados chineses em si, seja analisando-os a partir de uma perspectiva comparada, parece claro que o setor financeiro chinês empreendeu, até agora, um trabalho bastante eficiente, combinando o gerenciamento da crise – evitando sua propagação – com a continuidade da implementação de um projeto estratégico de mudança estrutural (Sanderson e Forsythe, 2013; Yongding, 2011; Tselichtchev, 2012, cap. 8). Os recursos financeiros foram canalizados principalmente para usos produtivos, em particular, na forma de investimentos em infraestrutura. O que parece ser uma preocupação geral, entretanto, é se o crescimento econômico, após uma expansão muito rápida – ou pouco prudente – do crédito seria sustentável no longo prazo. Dito de outra forma, no longo prazo, a questão que se levanta é se a China deveria retomar sua busca por convergir aos padrões internacionais, ou se deveria buscar um modelo alternativo. Se o país seguir a segunda trajetória, cabe indagar qual seria este modelo alternativo, como ele impactaria o desenvolvimento econômico chinês e a economia mundial, e que lições poderiam ser retiradas desta experiência para os demais países em desenvolvimento (Lo *et al.*, 2011).⁴⁴

Este é um debate em curso e não há respostas claras para essas perguntas. No entanto, que a China adote e afirme um modelo alternativo para seus bancos e seu sistema financeiro não é uma ideia remota ou utópica da ala nacionalista do PCC, mas uma possibilidade real – a julgar pelas declarações de alguns dos seus principais reguladores financeiros. Que, de resto, seria coerente com a própria trajetória recente de desenvolvimento financeiro chinês, cujo ponto de ruptura foi a crise do Leste Asiático em 1997-1998.

Antes dessa crise, nos anos de 1993 a 1997, o principal impulso da estratégia do Estado para o desenvolvimento do seu sistema financeiro consistia em uma política com três vertentes, cujo objetivo era evidentemente uma convergência com padrões internacionais (Lo *et al.*, 2011): *i*) liberalização (tanto das estruturas como das atividades do setor financeiro); *ii*) profissionalização (das instituições financeiras, em particular, dos bancos); e *iii*) internacionalização (tanto da estrutura como das condições institucionais do setor financeiro).

A crise do Leste Asiático, contudo, levou o governo chinês a desviar-se de tal busca. Em vez disso, decidiu-se atribuir múltiplos objetivos ao sistema bancário: promover a estabilidade macroeconômica e o desenvolvimento econômico de longo prazo (assim como a responsabilidade social), além de enfatizar a resiliência financeira, ou seja, garantir a lucratividade com controle dos riscos. Por extensão, o setor financeiro, como um todo, estaria mais focado nestes múltiplos objetivos e não apenas na predominância do sistema bancário (Sanderson e Forsythe, 2013; Walter e Howie; 2012).

44. A esse respeito, ver, especialmente, Pettis (2013).

O resultado parece ser uma abordagem evolucionária para o desenvolvimento financeiro. Inicialmente, a partir de 1998, a ênfase das políticas era auxiliar os grandes bancos estatais a reestruturar seus balanços, aperfeiçoar suas operações comerciais e, simultaneamente, reforçar o quadro regulatório. A peculiaridade foi que as medidas adotadas para estes fins eram características de uma estratégia de eliminação de dívidas, ou seja, injeção de capital estatal e, mais importante, acelerado crescimento econômico para reduzir a proporção dos ativos de baixa qualidade nos balanços dos bancos. A meta de sanear os balanços e, assim, evitar falências bancárias e crises financeiras foi alcançada com êxito (Lo *et al.*, 2011; Keidel, 2011).

A profissionalização dos bancos estatais também progrediu rapidamente, culminando na emissão pública de ações em mercados externos. Enquanto isso, a liberalização controlada resultou em uma estrutura setorial suficientemente diversificada, e as disposições para a admissão da China à OMC em 2001, formalmente, expuseram o setor à concorrência internacional. Porém, nenhum destes acontecimentos levou a uma transição do estilo tradicional de relacionamento bancário a um modelo de plena concorrência. O que ocorreu foi o oposto, conforme evidenciado no aumento da concentração dos empréstimos bancários em grande escala, principalmente em empresas controladas pelo Estado. A expansão do crédito em 2008 e 2009 pode, portanto, ser compreendida como uma repetição da estratégia do Estado em promover a melhoria na capacidade de recuperação financeira e o crescimento econômico, agora, sob a liderança dos bancos.

Parece, assim, que, em meio à eclosão da crise financeira global em 2008, a liderança do Estado chinês claramente abandonou a doutrina de que a resiliência financeira – entendida como a maximização do lucro e a minimização do risco bancário – é, em si, uma condição necessária (e muitas vezes suficiente) para a melhor contribuição das finanças para a estabilidade macroeconômica e o desenvolvimento econômico. A crença chinesa, ao contrário, é que a resiliência financeira em si nem sempre constitui o principal objetivo do ponto de vista do desenvolvimento. Deve ser complementada e equilibrada por outros elementos que reforcem sua efetividade em tempos de crise, como a de 2008-2009. Um exemplo provém da estreita relação entre os bancos e as grandes empresas, consistente com a trajetória predominante do desenvolvimento econômico chinês, que se caracteriza pelo elevado volume de empréstimos de longo prazo para financiamento de investimentos e formação de capital das corporações⁴⁵ (Roach, 2012).

Esta relação provou ainda colaborar para o crescimento das empresas chinesas no exterior, além da expansão maciça do investimento produtivo em muitas partes

45. Em contraste a empréstimos para financiamento de capital de giro, ou operações de curto prazo, predominantes nos países ocidentais.

do mundo em desenvolvimento, que tem sido levada a cabo com apoio dos bancos chineses. Parece, portanto, provável que o mundo testemunhe, nos anos vindouros, a expansão destes nexos da indústria e das finanças chinesas no mercado mundial. Dadas estas circunstâncias, “as melhores práticas” do sistema bancário chinês – e, por extensão, do mundo dos negócios relacionados com a China no mercado internacional – poderiam ser definidas pelos bancos chineses (e no arcabouço regulatório chinês), bem como por instituições financeiras internacionais.

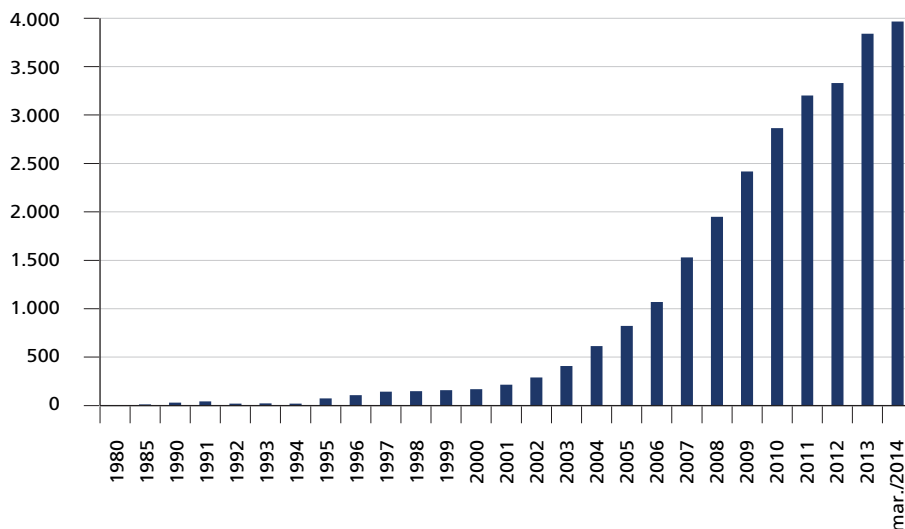
Em suma, a importância crescente da economia chinesa e a expansão de seu modelo de governança financeira liderado pelo Estado, na arena global, podem ter implicações de longo alcance, no futuro, para a arquitetura financeira internacional em processo de mutação.

5 CONSOLIDANDO UMA ESTRATÉGIA GLOBAL

O fato de a China ter acumulado quase US\$ 4 trilhões em reservas internacionais coloca o país em uma posição muito especial no cenário financeiro mundial. Ademais, manter entre 50% e 60% destes recursos em títulos do Tesouro americano faz da China o maior viabilizador dos *deficit* comerciais dos Estados Unidos, além de posicioná-la particularmente bem para a aquisição de ativos americanos, caso esta se torne uma tática dentro da sua estratégia global (gráfico 8). Porém, esta é apenas a ponta do *iceberg*. O fundo soberano do país – China Investment Corporation (CIC) – administra parte das reservas no valor de US\$ 575 bilhões. A Safe Investment Company, estabelecida em Hong Kong, gerencia US\$ 567,9 bilhões em ações de empresas estrangeiras (gráfico 9). Por sua vez, o National Social Security Fund (NSSF) concentra US\$ 181 bilhões, provenientes da venda de ações de empresas estatais, recursos fiscais e outros investimentos.⁴⁶

46. Informações disponíveis em: <<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>>.

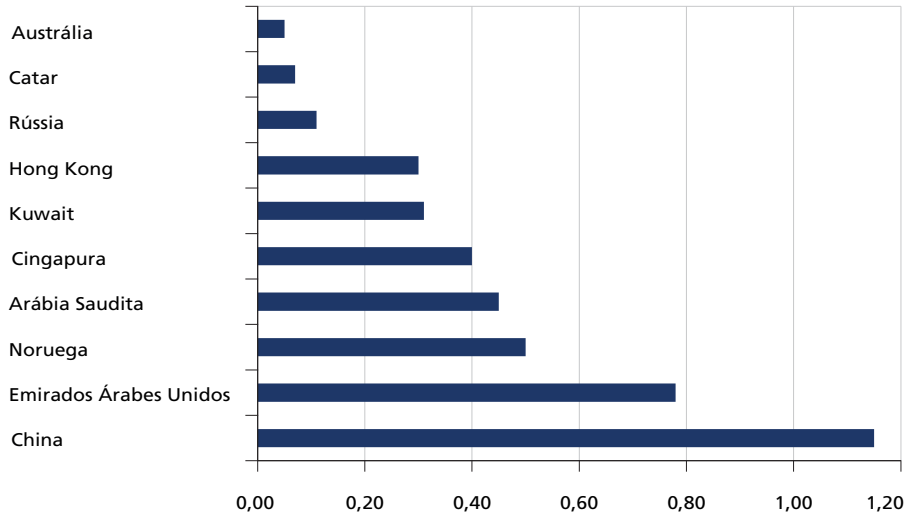
GRÁFICO 8
China: reservas internacionais – posição em final de período (1980-mar./2014)
(Em US\$ bilhões)



Fonte: FMI/IFS; Federal Reserve Bank of St. Louis Economic Data (Fred).

Além disso, o apoio dos bancos às políticas de internacionalização da China é crucial para o seu projeto de desenvolvimento em diversas dimensões. Primeiro, ao realizarem os objetivos do Estado, os bancos, especialmente o CDB, estão contribuindo para garantir o suprimento de energia do país por meio de empréstimos vinculados à importação de produtos energéticos. Segundo, uma vez que grande parte dos empréstimos está condicionada à compra de bens e serviços chineses, desde telefones da Huawei a ferrovias construídas pela China International Trust and Investment Corporation (Citic), o país ganha duas vezes, na forma de juros sobre os créditos e lucros sobre as exportações. Terceiro, o CDB ajuda a promover mais uma meta chinesa ao pressionar as principais empresas a se tornarem globais (Sanderson e Forsythe, 2013).

GRÁFICO 9
Maiores fundos soberanos, por ativos (dez./2011)
 (Em US\$ trilhões)



Fonte: Sovereign Wealth Fund Institute (Swfi). Disponível em: <<http://www.swfinstitute.org/>>.

5.1 África: empréstimos e investimentos estratégicos

Beneficiada pela demanda chinesa por suas exportações e matérias-primas, a África experimentou nas últimas décadas seu melhor período de crescimento econômico desde a independência do colonialismo.⁴⁷ O CDB está no cerne deste sucesso, ao estimular a produção e a construção da infraestrutura que a maioria dos países africanos requer para alcançarem melhores patamares de desenvolvimento (Sanderson e Forsythe, 2013). O CIC – o fundo soberano da China – constitui outro importante ator nestes empreendimentos. Examinam-se a seguir algumas das incursões estratégicas da China no continente africano.

A inserção da China no continente africano ganhou renovado fôlego a partir do estabelecimento de seis zonas econômicas especiais, prometidas pelo presidente Hu Jintao em 2006 e, logo depois, implantadas nos seguintes países: Nigéria, Ilhas Maurício, Egito, Argélia, Etiópia e Zâmbia. Posteriormente, houve a criação, em 2007, do Fundo de Desenvolvimento China-África (China-Africa Development Fund – CADF) como um braço do capital do CDB para impulsionar o investimento de empresas chinesas no continente africano. O CADF financia investimentos considerados estratégicos para o desenvolvimento chinês, os quais estimulam basicamente firmas chinesas. Por exemplo, em fevereiro de 2012, o fundo

47. Para uma discussão mais ampla da estratégia chinesa para a África, ver Carmody e Owusu (2011).

assinou acordo com a Xinjiang Goldwind Science & Technology, fabricante de turbinas eólicas, para desenvolver o mercado africano destes produtos. Em 2010, o CDB tinha negociado com a empresa uma linha de crédito de US\$ 6 bilhões para financiar a sua expansão internacional (Sanderson e Forsythe, 2013). O banco participou também de um empreendimento com a montadora Cherry Auto para o estabelecimento de fábricas na África.

Uma rede nacional de telefonia e internet foi construída na Etiópia pelas empresas ZTE e Huawei, em acordo com o provedor estatal local e com apoio dos chineses na prestação de serviços. Um empréstimo de US\$ 3 bilhões para Gana, o maior já contraído em sua história, permitirá uma série de contratos com empreiteiras chinesas quando o país iniciar a exploração de novos campos de petróleo em águas profundas. Além disso, foram criadas fábricas de couro, vidro e cimento nos arredores de Adis Abeba, com vistas a promover a integração econômica regional. De acordo com Chi Jianxin, diretor-executivo do CADE, “a indústria de transformação não deveria estar confinada a um mercado local; deveria integrar ou incorporar uma dimensão regional” (Sanderson e Forsythe, 2013, tradução nossa).

Finalmente, em julho de 2012, enquanto os Estados Unidos mostravam os primeiros sinais de recuperação econômica e a Europa se encontrava mergulhada na crise do euro, o presidente Hu Jintao prometeu US\$ 20 bilhões em novos empréstimos para a África para financiar projetos de infraestrutura e de industrialização, com condicionalidades menores que aquelas impostas pelo Banco Mundial e pelo FMI. Em entrevista a Sanderson e Forsythe (2013, tradução nossa), em Pequim, em 2012, o economista Joseph Stiglitz afirmou: “acredito que a China aprendeu com os erros do Banco Mundial e do FMI, e acredito que as condicionalidades [estabelecidas por ambas instituições] foram frequentemente contraproducentes e ingredientes importantes na desindustrialização [africana]”.

Em suma, em um curto espaço de tempo, a China se tornou um grande ator na África, com o qual será extremamente difícil competir no futuro, especialmente no provimento de serviços de infraestrutura e na disponibilidade de mecanismos de financiamentos. No entanto, em outras regiões do globo, o modelo de governança financeira conduzido pelo Estado chinês mostra características distintas – sobretudo, porque está vinculado a uma estratégia bastante clara de promover a segurança energética do país. Estas características serão objeto de análise na próxima subseção.

5.2 Empréstimos contra petróleo: uma estratégia global

Empréstimos em troca de petróleo, geralmente, combinam um acordo de empréstimo com a venda do produto, envolvendo bancos estatais e companhias petrolíferas de dois países. Começando com a Venezuela (tabela 3), Sanderson e Forsythe (2013, tradução nossa) afirmam:

os empréstimos do CDB para Venezuela atingem cerca de US\$ 1.400 para cada homem, mulher e criança no país, superando os de qualquer outra instituição. Além disso, as empresas chinesas que entram na Venezuela são, quase sem exceção, grandes beneficiárias dos empréstimos do CDB, pelo menos dez corporações detêm mais de US\$ 96 bilhões em empréstimos ou em linhas de crédito com o banco, para financiar sua expansão global e operações no interior da China.

O presidente do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), Luis Alberto Moreno, foi contundente ao caracterizar a estratégia do CDB como “muito astuta” na forma pela qual configura seus empréstimos com a Venezuela. As garantias de reembolso são codificadas na lei venezuelana. “Que eu saiba’, ele acrescenta, ‘os chineses são os únicos fazendo isto. Eu não conheço nenhum outro banco de desenvolvimento que possa fazer o tipo de coisas que eles estão fazendo, porque é tanto desenvolvimento para a Venezuela como estratégia global para a China” (Sanderson e Forsythe, 2013, tradução nossa).

A Venezuela pode ser o seu centro regional na América Latina, mas as operações do CDB estão se expandindo por toda parte. Em 2009, a Petrobras obteve um empréstimo de US\$ 10 bilhões do banco, como parte de seus esforços para levantamento de fundos globais a fim de financiar a exploração de depósitos de petróleo em águas profundas. O empréstimo de dez anos de maturidade, remunerado pela taxa de juros Libor (London Interbank Offered Rate) mais 2,8%, está vinculado à transferência de 150 mil barris de petróleo por dia no primeiro ano de amortização, e 200 mil barris por dia nos anos seguintes a uma subsidiária da Sinopec (Sanderson e Forsythe, 2013). Além disso, o empréstimo estabelece que US\$ 3 bilhões devem ser utilizados para a compra de equipamentos petrolíferos chineses.

TABELA 3
O CDB e os contratos da China na Venezuela

Empresa	Objeto do contrato	US\$ milhões	Cliente do BDC?
Sinohydro Group	Usinas elétricas	295,00	Sim
China CAMC Engineering Co.	Infraestrutura e agricultura	1.677,00	Sim
XCMG Construction Machinery Co.	Equipamentos de construção	761,00	Sim
China Railway Group	Ferrovias	7.500,00	Sim
CNTIC Trading Co.	Suprimentos médicos	927,00	Não
Second China Railway Construction Bureau Group Co.	Ferrovias	392,80	Não

Fonte: Sanderson e Forsythe (2013, tradução nossa).

Os empréstimos chineses na América Latina estão continuamente ganhando impulso (tabela 4). De um valor irrisório antes de 2008, suas operações alcançaram em 2010 um montante superior à soma de todos os empréstimos efetuados para a região pelo Banco Mundial, BID e Export-Import Bank dos Estados Unidos

(Gallagher, Irwin e Koleski, 2012, p. 5). O CDB parece confiante quanto à solidez de seu programa de empréstimos por petróleo; evidência disso foi a operação realizada com o Equador em 2010 no valor de US\$ 1 bilhão, por um prazo de quatro anos com taxa de juros de 6% ao ano (a.a.), apenas dois anos após o não cumprimento de obrigações por parte daquele país no montante de US\$ 3,2 bilhões. Os empréstimos chineses para a Venezuela e o Equador estão substituindo os mercados de dívida soberana para estes países.

O financiamento chinês opera muitas vezes como “empréstimo de última instância”. Não é um empréstimo barato, mas, diante das preocupações da comunidade financeira internacional com relação à Venezuela e ao Equador, e dos altos prêmios de risco que cobriam, o crédito chinês é uma opção atraente (Gallagher, Irwin e Koleski, 2012, p. 8, tradução nossa).

TABELA 4
Empréstimos do CDB para o setor energético (2008-2012)

País	Projeto ou instituição receptora	US\$ bilhões	Ano
Venezuela	Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (Bandes)	20,60	2010
Brasil	Petrobras	10,00	2010
Rússia	Oleoduto (Rosneft)	15,00	2009
Rússia	Oleoduto (Transneft)	10,00	2009
Equador	Empréstimos em troca de petróleo	1,00	2010
Equador	Empréstimos em troca de petróleo	2,00	2011
Venezuela	Empréstimos em troca de petróleo (Bandes)	8,00	2008-2009
Turcomenistão	Empréstimos em troca de petróleo (Turkmengaz)	4,00	2009
Venezuela	Empréstimos em troca de petróleo (Bandes)	4,00	2011
Mianmar	Gaseoduto	2,40	2010
Venezuela	Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) e China National Petroleum Corp (CNPC)	4,00	2011
Venezuela	Empréstimos em troca de petróleo (Bandes)	4,00	2012

Fonte: Erica Downs, Bloomberg Bulletin (2012, tradução nossa).

O modelo chinês de empréstimos em troca de petróleo parece ser ainda mais amplo, sendo utilizado em todo o mundo: “da Rússia para Gana, para o Brasil, como um meio de a China assegurar o abastecimento de energia e as empresas estatais de infraestrutura ganharem contratos” (Gallagher, Irwin e Koleski, 2012, p. 17, tradução nossa). Em suma, os bancos chineses mantêm controle sobre seus empréstimos, anexando requisitos de aquisição de equipamentos ou acordos de venda de petróleo. A maioria dos empréstimos exige ainda que os mutuários utilizem uma parte dos recursos para comprar tecnologias ou pagar por serviços de construção chineses. A principal diferença dos bancos chineses em relação às agências internacionais de financiamento parece ser que os primeiros visam garantir a conquista de ativos estratégicos e negócios para empresas chinesas, em vez de

estabelecerem condicionalidades na forma de políticas macroeconômicas e reformas estruturais aos países mutuários (Sanderson e Forsythe, 2013).

5.3 Financiando a *China corporativa global*

O XII Plano Quinquenal chinês (2011-2015), aprovado em março de 2011, destaca a importância das indústrias pertencentes aos sete setores mágicos (*magic seven*), com impactos na chamada economia do futuro: *i*) proteção ao meio ambiente; *ii*) tecnologia da informação; *iii*) biotecnologia; *iv*) manufatura de alto conteúdo tecnológico; *v*) novas formas de energia; *vi*) novos materiais; e *vii*) veículos de energia limpa. Este plano constitui uma agenda rigorosamente schumpeteriana, e seu objetivo é preparar estas indústrias para ampliar sua participação de 3% para 15% da economia chinesa em 2020.⁴⁸ Não por acaso, muito antes do anúncio do plano, os bancos chineses já estavam injetando recursos em projetos de longo prazo a fim de transformar o cenário projetado em realidade.

Algumas empresas chinesas já começaram a conquistar os primeiros lugares nos mercados globais. A Huawei, por exemplo, ultrapassou a sueca Ericsson, tornando-se a maior empresa de fabricação de equipamento de telecomunicações do mundo. A Haier tornou-se líder na fabricação de produtos de linha branca, enquanto a Lenovo está desafiando a Hewlett-Packard como maior fabricante de computadores pessoais do mundo. A revista *The Economist* salienta: “Os governos ocidentais também desconfiam dos subsídios, dos *empréstimos com juros baixos* e dos generosos créditos à exportação para as campeãs nacionais” (Who’s..., 2012, tradução e grifo nossos). De fato, o arsenal financeiro por trás dos atores globais emergentes da China é formidável e não deve ser subestimado.

Considerem-se as atividades econômicas relacionadas ao meio ambiente, por exemplo. Em 2010, a China investiu cerca de US\$ 51,1 bilhões em energia limpa, o maior montante realizado por qualquer país do mundo no setor. Porém, em 2006, quatro anos antes deste recorde, duas companhias chinesas já estavam na lista das dez maiores produtoras de painéis solares. Em 2010, seis foram incluídas na lista, de acordo com relatório do Bloomberg New Energy Finance (BNEF). Entre elas, estava a Yingli, fundada em 1998, uma das maiores beneficiárias dos empréstimos do CDB para a indústria de painéis solares, que tomou emprestado pelo menos US\$ 1,7 bilhão entre 2008 e o início de 2012.⁴⁹ Em 2009, a Yingli abriu escritórios em Nova Iorque e São Francisco, ocupando 27% do mercado da Califórnia. Em 2011, o país forneceu cerca de 72% da produção mundial de módulos de silício cristalino, o tipo mais popular de módulo solar que converte

48. Para uma análise detalhada do plano, ver World Bank e China (2012).

49. Quando o *deficit* fiscal estava aumentando e o crédito privado para projetos de longo prazo estava basicamente congelado na maior parte dos países do Norte.

luz em energia (Sanderson e Forsythe, 2013). Um caso claro e impressionante de salto tecnológico (*leapfrogging*).

Em 2010 houve uma explosão de crédito no mundo todo para projetos de energia renovável. O CDB emprestou US\$ 14,7 bilhões para energia limpa e outros projetos de conservação de energia. O Banco Europeu de Investimento (BEI) emprestou € 8 bilhões para projetos de energia limpa; o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), US\$ 3,16 bilhões; e o Federal Financing Bank, dos Estados Unidos, US\$ 2,12 bilhões. Desde 2010, o CDB colocou à disposição pelo menos US\$ 47,3 bilhões em linhas de crédito para apoiar as empresas chinesas de energia solar e eólicas (CDB, 2011).

Considere-se agora o ramo das telecomunicações. A Huawei, uma empresa privada, foi fundada em 1987, com apenas 21 mil renminbis, equivalentes a pouco mais de US\$ 5 mil na época. Inicialmente, a companhia batalhou para ganhar clientes, mesmo na China. Em 2012, como mencionado, a Huawei superou a Ericsson, tornando-se a maior empresa de fabricação de equipamentos de telecomunicações do mundo. Constituiu um império de US\$ 32 bilhões, 140 mil funcionários, negócios em 140 países, sendo 65% de sua receita proveniente do exterior. Na Europa, a empresa está envolvida com mais da metade das redes de telecomunicações super-rápidas 4G, e tornou-se forte concorrente em telefones celulares. Na África, o equipamento barato e eficaz da Huawei ajudou a possibilitar uma revolução na telecomunicação móvel (Huawei..., 2012).

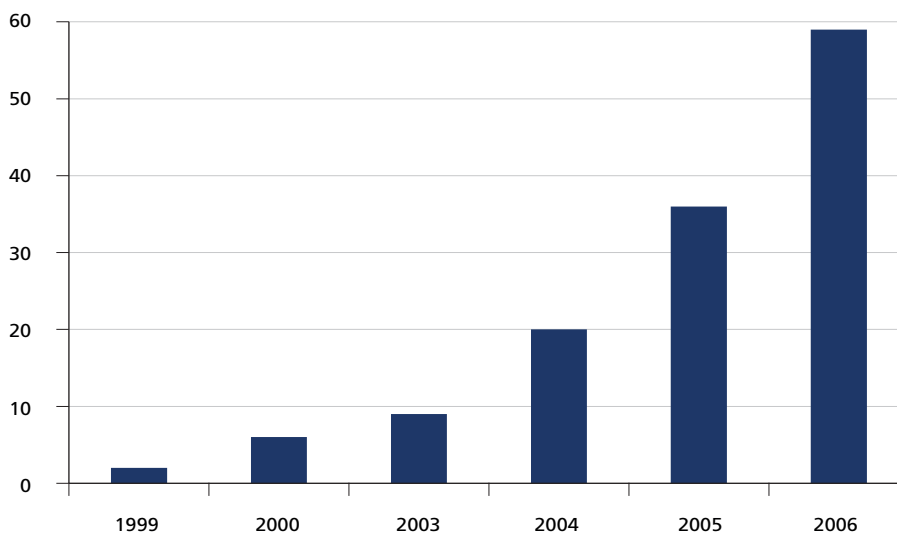
O financiamento público e, em última instância, o Estado empreendedor (schumpeteriano) chinês foram os principais atores responsáveis pelo sucesso dessas empresas, respaldando seu processo de modernização tecnológica e de internacionalização. Em 27 de dezembro de 2004, em Pequim, a Huawei e o CDB assinaram um acordo de US\$ 10 bilhões para apoiar a penetração da companhia em mercados externos. Esta foi a primeira de muitas linhas de crédito do CDB para os clientes da empresa no mundo em desenvolvimento, o que lhe permitiu conquistar uma parcela significativa destes mercados. Foi também o início do apoio do banco às empresas chinesas para que se internacionalizassem. Em abril de 2005, a Huawei e o CDB assinaram um contrato de partilha de riscos e concordaram em compartilhar informações sobre clientes e projetos. Em dezembro de 2005, o grupo Vodafone, a maior empresa de telefonia móvel do mundo, aprovou a Huawei como o primeiro fornecedor chinês de equipamentos para sua rede (Sanderson e Forsythe, 2013, p. 160).⁵⁰

Sanderson e Forsythe (2013, tradução nossa) esclarecem o elemento crítico nesse panorama:

50. Nesse momento, um alto funcionário da Alcatel-Lucent disse ao seu presidente: "não vamos morrer nas mãos da Huawei, se o fizermos, será nas mãos do CDB".

é o volume das linhas de crédito do CDB – a segurança de que o financiamento está disponível, se necessário — que dá às novas empresas chinesas de energia uma vantagem sobre seus concorrentes globais, permitindo-lhes focar no aumento das escalas e suscitar litígios comerciais com os Estados Unidos e com a Europa. Mais importante, contudo, fornecem a garantia que faz com que os bancos comerciais se sintam mais seguros em avançar crédito às empresas, trazendo, assim, bilhões de renminbis em outras operações.

GRÁFICO 10
Vendas no exterior da Huawei após o empréstimo do CDB (1999-2006)
(Em US\$ bilhões)



Fonte: Sanderson e Forsythe (2013, p. 162).

Dito isso, apropriadamente acrescentam: “Os Estados Unidos simplesmente não têm um banco estatal equivalente em escala ou em ativos” (*op. cit.*, tradução nossa). De uma perspectiva macrofinanceira, são precisamente as características e as complexidades deste modelo de governança financeira conduzida pelo Estado que deveriam ser compreendidas, a fim de melhor se responder aos seus desafios⁵¹ a partir de uma perspectiva política e de desenho institucional.

6 CONCLUSÕES – IMPLICAÇÕES PARA O BRASIL

A partir das análises tecidas nas seções anteriores, duas conclusões fundamentais emergem: *i)* as finanças afetam todas as esferas econômicas e são uma alavanca crucial para o desenvolvimento econômico e para a transformação estrutural,

51. O que se deve aprender; o que é transferível; como se pode competir; onde há espaço para a colaboração.

tal como sustenta a abordagem Schumpeter-Keynes-Minsky; e *ii*) a China está construindo uma estratégia robusta e abrangente no âmbito de *um modelo de governança financeira conduzido pelo Estado e globalmente orientado*. Cabe agora indagar quais são as implicações da ascensão financeira (e econômica) chinesa para o Brasil.

Após analisarem as oportunidades e os desafios trazidos pela emergência da China, Acioly, Pinto e Cintra (2011, p. 348) advertem de forma muito clara: “abrir mão do futuro em nome do presente pode ser muito perigoso”.⁵² Concordamos plenamente com esta conclusão. Todavia, o problema se agrava do ponto de vista do modelo de governança financeira conduzido pelo Estado chinês, pois não há nada no cenário brasileiro que se assemelhe à disponibilidade de financiamento, de coordenação institucional e de empreendedorismo que se observa no sistema financeiro público chinês. Se comparamos os ativos do BNDES, de US\$ 320 bilhões, com os ativos apenas do CDB, de quase US\$ 1 trilhão, começa-se a delinear mais claramente a dimensão do problema. Somando-se a isso a estratégia global do CDB, bem como as várias fontes de financiamento por meio de outros bancos públicos chineses, o desafio se apresenta ainda maior.

Uma maneira de compreender o desdobramento desse gargalo é observar a especialização regressiva do comércio brasileiro com a China. Apesar do salto das exportações brasileiras para o país asiático – de um pouco mais de US\$ 1 bilhão, em 2000, para mais de US\$ 30 bilhões, em 2010 –, sua qualidade na forma de conteúdo tecnológico permaneceu muito baixa, com uma pauta basicamente de *commodities* e manufaturados de baixa intensidade tecnológica (Acioly, Pinto e Cintra, 2011, p. 317). Por sua vez, as importações chinesas inundaram os mercados brasileiros, e as mercadorias de média e alta intensidade tecnológica elevaram sua participação de 16% em 2000 para 44% em 2009 (*op. cit.*, 2011, p. 323). A ameaça resultante não é só a desindustrialização brasileira – que ocorrerá em alguns setores, certamente –, mas a perda de capacidades tecnológicas, com consequências deletérias para o desenvolvimento no longo prazo.

Não há respostas fáceis sobre o que precisa ser feito ou, mais apropriadamente, o que *pode* ser feito. O que se procura realizar, à guisa de conclusão, é fornecer alguns elementos para enquadrar a discussão ou ainda para abordá-la adequadamente.

A China é, como se afirmou, o modelo de desenvolvimento asiático anabolizado. O país vem demonstrando que possui capacidade institucional, financeira e intelectual para superar as maiores potências do mundo em vários mercados – já é o número 2 em termos de PIB –, e tudo isso em menos de três

52. Antonio Barros de Castro costumava afirmar que a ascensão da China representava um “movimento tectônico” para a economia global (Castro, 2011, p. 99-100; 2012), no que estava absolutamente correto.

décadas.⁵³ Está adquirindo as capacidades tecnológicas para passar de “fabricado na China” para “criado na China” (Castro, 2011). Torna-se um ator global de peso, e tem um mercado interno – potencialmente – de 1,3 bilhão de consumidores. O país inaugura um jogo novo em termos de construção de estratégia e das capacidades para o desempenho econômico e da competitividade (Castro, 2011, p. 149-153).

Nesse sentido, para a pergunta de como um país como o Brasil pode enfrentar a concorrência com a China, a primeira resposta deveria ser: evite-a. Mas também se deve fazer o possível para buscar caminhos e setores em que a *colaboração e a integração* possam substituir a *competição* com os chineses. Esta foi também a resposta de Castro (2011, p. 99): “Só faz sentido reforçar aquilo em que temos chance de correr mais rápido do que eles [chineses] (...) o resto tem de ser redirecionado ou desaparecer”. As indústrias e os setores brasileiros que apresentam esta característica – os de *commodities* e alimentos – já estão sendo explorados sob a lógica da parceria com o gigante asiático.⁵⁴

Do lado dos alimentos, há grandes perspectivas para as exportações brasileiras, se forem levadas em conta as políticas chinesas de reequilíbrio, em andamento, que provavelmente irão resultar em maiores salários e consumo para grande parte da população (Acioly, Pinto e Cintra, 2011; Lardy, 2012; Pettis, 2013). Na frente de *commodities*, estão a exploração e a produção de petróleo do pré-sal, que, potencialmente, representa uma oportunidade única para a modernização tecnológica – dos setores metalomecânico e de construção naval –, com efeitos dinâmicos sobre muitos outros setores e com capacidade de geração de um considerável fluxo de receitas para o Estado brasileiro, que também poderia tornar-se uma fonte estratégica de financiamento das políticas de competitividade do país (Kregel, 2009).⁵⁵

A partir da perspectiva da ideologia econômica, o Brasil dispõe também de algumas vantagens. A formulação de políticas no país é bastante pragmática, tendo em vista que existe um amplo espaço para discussão, proposição e implementação de políticas industriais, de regulamentação financeira, de gestão dos fluxos internacionais de capitais, entre outras medidas. Além disso, o mercado interno brasileiro – tanto para consumo de massa quanto para bens de capital – é bastante grande.

Pelas lentes do amálgama Schumpeter-Keynes-Minsky, seriam dois os principais desafios colocados ao Brasil para o enfrentamento da ascensão chinesa:

53. Embora o país esteja seguindo o exemplo do Japão, da Coreia do Sul, de Taiwan e de Cingapura, sua velocidade e alcance não têm precedentes históricos.

54. Vale notar que a produção de várias *commodities*, ao contrário do que supõem muitas análises, envolvem alta sofisticação tecnológica e são, de fato, indústria de alta tecnologia – ou agroindústria de alta tecnologia.

55. No entanto, a forma como o programa tem sido gerido teria de passar por uma mudança radical. A forma atual aponta para uma regressão de quinze anos em termos de política industrial, em vez de uma modernização industrial estratégica ligada a um agrupamento de políticas de inovação seletivas.

i) visão – os formuladores de políticas ainda não produziram uma visão clara para a agenda de competitividade em longo prazo;⁵⁶ e *ii)* financiamento e investimento – há carência tanto na oferta quanto na demanda por financiamento de longo prazo no país. Como mencionado, não há nada no cenário brasileiro que se assemelhe à disponibilidade de financiamento, coordenação institucional e empreendedorismo que se observa no Estado e no sistema financeiro público chinês.

Desde meados dos anos 1980, a economia brasileira não consegue sustentar por um período de tempo duradouro uma taxa de crescimento média entre 4% e 6% a.a. Uma das principais razões pelas quais o país permanece estacionado, em termos de crescimento econômico, é a baixa taxa de investimento em relação ao PIB. A partir da perspectiva sugerida, infere-se que, para superar este entrave, o país carece não de poupança, mas de *finanças*. Mais precisamente, de disponibilidade de financiamento de longo prazo para empreendimentos ousados e de uma estratégia de inovação clara e abrangente, que demandam um Estado empreendedor bem coordenado.

O Brasil tem hoje poucos instrumentos para alcançar esses objetivos. O BNDES, que provê a maior parte do financiamento de longo prazo para o desenvolvimento no país, possui ativos de cerca de US\$ 320 bilhões. Compare-se com os ativos de US\$ 1 trilhão do CDB, que constitui apenas uma das fontes de financiamento de longo prazo da China para o desenvolvimento e a inovação. No “mundo sinocêntrico”, para utilizar a expressão de Castro (2012), *sem visão de longo prazo* para uma estratégia competitiva (robusta), os animal spirits keynesianos não irão florescer, o que significa inovação escassa. *Sem disponibilidade de financiamento de longo prazo*, nenhum investimento de peso poderá ser mantido.

Nesse sentido, o Brasil necessita, prioritariamente, de uma profunda reestruturação institucional, abrangendo desde suas capacidades estatais até a estrutura de seus incentivos para o financiamento da inovação e do desenvolvimento, incluindo os sistemas financeiros público e privado. Além disso, o sistema financeiro público dedicado à inovação – cuja principal instituição é a Financiadora de Estudos e Projetos (Finep) – deve se expandir e buscar melhor articulação institucional com outros órgãos, bem como com o setor privado. O Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (Mpog) e o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (Mdic), em coordenação com agências de ciência e tecnologia, universidades e empresas, poderiam estabelecer agências de capital de risco (*venture capital*), cujo capital contaria com a participação de entidades financeiras privadas e públicas, mas sob o controle estatal.⁵⁷ Isto expandiria a oferta de financiamento

56. A qual deveria incluir uma ampla estratégia de inserção global, a fim de o Brasil estabelecer-se como um ator internacional relevante.

57. Nos Estados Unidos, os Departamentos de Defesa e de Energia, as Forças Armadas, a Agência Central de Inteligência (Central Intelligence Agency – CIA) e a Agência Federal de Investigação (Federal Bureau of Investigation – FBI) as possuem (Block e Keller, 2011).

para empresas nacionais dotadas de capacidade de competir em outros mercados com produtos inovadores, porém carentes de acesso a linhas de crédito essenciais.

Para agir sobre a demanda de financiamento de longo prazo, apontam-se duas áreas como foco das políticas de incentivo. A primeira é a *infraestrutura*. O país perdeu uma exportação de 600 mil toneladas de soja para a China devido à falta da infraestrutura (Lessa, 2013). Os atrasos – 57 dias no porto de Paranaguá e até 32 dias no porto de Santos – foram apontados como as principais razões, mas o problema é ainda mais profundo, dada a obsolescência – física, logística e administrativa – das estradas, ferrovias, portos e aeroportos. Um programa de renovação da infraestrutura é urgente e poderia criar a oportunidade para uma explosão de inovação tecnológica e “imitação criativa” – o exemplo chinês é, mais uma vez, eloquente neste sentido, trazendo ainda externalidades positivas e oriundas da integração dos mercados regionais. Ademais, não enfrentar esta questão poderá custar caro ao país, implicando a perda de áreas em que se possuía uma vantagem competitiva estabelecida.⁵⁸ Bancos e empresas chinesas poderiam ser convidados a se tornarem parceiros – minoritários –, e as empresas brasileiras deveriam enfrentar os desafios e repartir os lucros.⁵⁹

A segunda área a ser tratada refere-se a *desenhar o futuro*. Deve-se buscar uma abrangente, porém estrategicamente concebida, parceria Brasil-China para o estabelecimento de iniciativas conjuntas de cooperação (em vez de acordos de livre-comércio) em áreas portadoras de futuro, tais como biotecnologia, biomédicas e biocombustíveis. Estas iniciativas poderiam fornecer uma série de oportunidades para a atualização tecnológica e a conquista de posições de liderança no mercado mundial, bem como para a colaboração estratégica entre os países. Por exemplo, o uso apropriado da Amazônia, a mais diversa e, em grande parte, inexplorada flora e fauna do mundo, tem o potencial de criar uma vantagem competitiva única para o Brasil. A Iniciativa de Ciências Biomédicas de Cingapura constitui uma experiência que poderia ser parcialmente replicada no Brasil (Pereira, 2008).

Devidamente coordenada e submetida à cooperação bilateral, a exploração destes setores de base científica pode se transformar em um grande conjunto de inovações radicais, culminando talvez em uma ou duas tecnologias de utilização genérica, além de uma série de investimentos diretamente relacionados à elevação da produtividade. No entanto, para alcançar este tipo de propósito, algumas condições institucionais críticas também devem ser postas em prática:

58. A imprensa internacional especializada já está emitindo sinais de advertência. Para mais detalhes, ver Leahy (2013).

59. Uma iniciativa semelhante foi anunciada em março de 2013 pelo ex-ministro da Fazenda, Guido Mantega, na reunião dos BRICS em Durban, na África do Sul: “Estaremos abertos para que os chineses possam participar desses empreendimentos de infraestrutura, energia e também na área de petróleo e gás, em vários setores onde pode ser encontrada uma sinergia, uma complementaridade que podemos explorar” (Farah, 2013, p. 27).

- o reconhecimento do papel crucial da coordenação institucional e de políticas públicas, com enfoque centrado na governança do conhecimento (Burlamaqui, 2012, cap. 1);⁶⁰
- um papel proativo do setor público e o uso criativo – e abrangente – dos recursos e ferramentas públicas, além do poder de negociação governamental, para criar mudança estrutural e impulsionar a inovação radical;
- um compromisso estatal para gerir a mudança – ou a destruição criadora, na moldura schumpeteriana – em vez de confiar exclusivamente no mercado para executar esta tarefa;⁶¹ e
- a consciência da *natureza focada* da estratégia, não se objetivando tudo, mas um conjunto específico de nichos e, em seguida, pressionando-se fortemente para sua rápida efetivação (Rumelt, 2011, cap. 1).

Se perseguida essa agenda – certamente desafiadora tanto para a política como para o desenho institucional –, as condições para a retomada do crescimento sustentável no Brasil em um mundo sinocêntrico certamente serão elevadas.

REFERÊNCIAS

- ACEMOGLU, Daron; ROBINSON, James A. **Why nations fail: the origins of power, prosperity and poverty**. London: Profile Books Ltd., 2012.
- ACIOLY, Luciana; PINTO, Eduardo C.; CINTRA, Marcos Antonio M. China e Brasil: oportunidades e desafios. *In*: LEÃO, Rodrigo P. F.; PINTO, Eduardo C.; ACIOLY, Luciana. (Org.). **A China na nova configuração global: impactos políticos e econômicos**. Brasília: Ipea, 2011. p. 307-350.
- AMSDEN, Alice H. **Asia's next giant: South Korea and late industrialization**. Oxford: Oxford University Press, 1989.
- BAKER, Raymond W. *et al.* **Report on global illicit capital flows**. Washington: Global Financial Integrity, 2011.
- BELL, Daniel A. **The future of technology**. Kuala Lumpur: Pelanduk Publications, 2001.
- BERGGRUEN, Nicolas; GARDELS, Nathan. **Intelligent governance for the 21st century: a middle way between West and East**. Cambridge: Polity Press, 2013.

60. Em que o objetivo central é a disseminação do conhecimento, em contraste às regras de propriedade intelectual cada vez mais abrangentes, cujo efeito maior tende a ser a exclusão.

61. Para maior desenvolvimento desses temas de uma perspectiva essencialmente analítica, ver Burlamaqui (2012).

BERGSTEN, C. Fred *et al.* **China's rise: challenges and opportunities.** Washington: The Peterson Institute for International Economics, 2010.

BLINDER, A. **After the music stopped.** The financial crisis, the response, and the work ahead. New York: Penguin Press, 2013. (Versão para Kindle).

BLOCK, F.; KELLER, M. (Ed.). **The state of innovation: the U.S government's role in technology development.** Boulder: Paradigm Press, 2011.

BLUSTEIN, Paul. **The chastening: inside the crisis that rocked the global financial system and humbled the IMF.** New York: Public Affairs Books, 2001.

_____. **And the money kept rolling in (and out): Wall Street, the IMF and the bankrupting of Argentina.** New York: Public Affairs Books, 2005.

BODENHORN, Howard. **A history of banking in Antebellum America: financial markets and economic development in an Era of Nation-Building.** Cambridge: Cambridge University Press, 2000.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Globalization and competition.** Cambridge: Cambridge University Press, 2010.

BURLAMAQUI, Leonardo. Evolutionary economics and the role of State. *In:* BURLAMAQUI, Leonardo; CASTRO, Ana Celia; CHANG, Ha-Joon. (Ed.). **Institutions and the role of the State.** Cheltenham: Edward Elgar, 2000.

_____. **Global economic governance.** Program Officer Memorandum. New York: The Ford Foundation, 2007.

_____. Development theory: convergence, catch-up or leapfrogging? A Schumpeterian approach. *In:* NOVO DESENVOLVIMENTISMO E UMA MACROECONOMIA ESTRUTURALISTA DO DESENVOLVIMENTO. 2011, São Paulo. **Anais...** São Paulo: FGV, Aug. 2011. (Paper for the Celso Furtado Workshop).

_____. Knowledge governance: an analytical approach. *In:* BURLAMAQUI, Leonardo; CASTRO, Ana Celia; KATTEL, Rainer. (Ed.). **Knowledge governance: reasserting the public interest.** New York: Anthem Press, 2012.

BURLAMAQUI, Leonardo; TAVARES, Maria C.; TORRES FILHO, E. T. **Japão: um caso exemplar de capitalismo organizado.** Brasília: Ipea; Cepal, 1991.

CAMERON, Rondo E. **Banking in the early stages of industrialization: a study in comparative economic history.** Oxford: Oxford University Press, 1967.

CARMODY, Pádraig; OWUSU, Francis. A expansão da China para a África: interesses e estratégias. *In:* LEÃO, Rodrigo P. F.; PINTO, Eduardo C.; ACIOLY, Luciana. (Org.). **A China na nova configuração global: impactos políticos e econômicos.** Brasília: Ipea, 2011. p. 235-267.

CARVALHO, Fernando J. C.; KREGEL, Jan. **Who controls the financial system?** Report to the Ford Foundation Grant 1065-1175. New York: Ford Foundation, 2007.

CASTRO, Antonio B. **O inconformista**: homenagem do Ipea ao mestre. Brasília: Ipea, 2011.

_____. **Do desenvolvimento renegado ao desafio sinocêntrico**. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2012.

CDB – CHINA DEVELOPMENT BANK. **Annual report 2011**. Beijing: CDB, 2011. Disponível em: <<http://www.cdb.com.cn/english/Column.asp?ColumnId=228>>.

_____. **Financial summary** – annual report 2013. Beijing: CDB, 2013. (Seção de página eletrônica). Disponível em: <<http://www.cdb.com.cn/english/NewsInfo.asp?NewsId=5266>>.

CHANDRASEKHAR, C. P. **Basel II and India**. Seminar on Financial Regulation. Rio de Janeiro: Ibase, Mar. 2007. (Working Paper for the Ibase).

CHANG, Ha-Joon. **The East Asian development experience**: the miracle, the crisis and the future. London: Zed Books, 2006.

CHEN, Yuan. **Development financing and China's urbanization**. In: THE INTERNATIONAL SYMPOSIUM ON CITY PLANNING. Beijing: CDB; World Bank, Oct. 2004. Disponível em: <http://www.cdb.com.cn/meeting/english/09/09_001.htm>.

_____. Chairman's review. In: CDB – CHINA DEVELOPMENT BANK. **Annual report 2011**. Beijing: CDB, Apr. 2012. p. 13-14. Disponível em: <<http://www.cdb.com.cn/english/NewsInfo.asp?NewsId=4104>>.

CORNFORD, Andrew. Further thoughts on the GATS rules for banking services. **Observatoire de la Finance**, Geneva, 2011.

COUSIN, Violaine. **Banking in China**. 2nd ed. New York: Palgrave Macmillan, 2011.

DYER, Geoff. World economy: the China cycle. **Financial Times**, London, 12 Sept. 2010. Disponível em: <<http://on.ft.com/1J4Z3gz>>.

EATWELL, John; TAYLOR, Lance. **Global finance at risk**: the case for international regulation. New York: The New Press, 2000.

EICHENGREEN, Barry. **Toward a new international financial architecture**: a practical Post-Asia agenda. New York: Institute of International Education, 1999.

FARAH, Tatiana. Brasil deve injetar US\$ 18 bi em fundo dos BRICS contra crises. **O Globo**, Rio de Janeiro, 27 mar. 2013. Disponível em: <<http://tinyurl.com/pm6ras8>>.

FREEMAN, Chris; LOUÇÁ, Francisco. **As time goes by**: from the industrial revolution to the information revolution. Oxford: Oxford University Press, 2005.

FRIEDEN, Jeffrey A. **Global capitalism**: its fall and rise in the twentieth century. New York: W.W. Norton and Company, 2006.

GALLAGHER, Kevin P.; IRWIN, Amos; KOLESKI, Katherine. **The new banks in town**: Chinese finance in Latin America. Washington: Inter-American Dialogue, Feb. 2012.

GALLAGHER, Kevin P.; PORZECANSKI, Roberto. **The dragon in the room**: China and the future of Latin American industrialization. Palo Alto: Stanford University Press, 2010.

GAO, Bai. **Japan's economic dilemma**: the institutional origins of prosperity and stagnation. Cambridge: Cambridge University Press, 2001.

GERSCHENKRON, Alexander. **Economic backwardness in historical perspective**: a book of essays. Cambridge: Harvard University Press, 1962.

GILPIN, R. **The challenge of global capitalism**. Princeton: Princeton University Press, 2000.

GRIFFITH-JONES, Stephany; OCAMPO, Jose A.; STIGLITZ, Joseph E. (Ed.). **Time for a visible hand**: lessons from the 2008 world financial crisis. Initiative for Policy Dialogue Series. Oxford: Oxford University Press, 2010.

GUTHRIE, Doug. **China and globalization**: the social, economic and political transformation of Chinese society. New York; London: Routledge, 2006.

HELLEINER, Eric; PAGLIARY, Stefano; ZIMMERMANN, Hubert. (Ed.). **Global finance in crisis**: the politics of international regulatory. New York: Routledge, 2010.

HELLMANN, Thomas; MURDOCK, Kevin; STIGLITZ, Joseph. Financial restraint: towards a new paradigm. *In*: AOKI, M.; KIM, H-K.; OKUNO-FUJIWARA, M. (Ed.). **The role of government in East Asian economic development comparative institutional analysis**. Oxford: Clarendon Press, 1997. p. 163-207.

HILFERDING, Rudolf. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1983. (Coleção Os Economistas).

HUAWEI: the company that spooked the world. **The Economist**, London, 4 Aug. 2012. Disponível em: <<http://econ.st/N4rBcd>>.

KALETSKY, Anatole. **Capitalism 4.0: the birth of a new economy in the aftermath of crisis**. New York: Public Affairs Books, 2010.

KEIDEL, Albert. **China's financial sector: contributions to growth and downside risks**. In: CONFERENCE CHINA'S CHANGING FINANCIAL SYSTEM: CAN IT CATCH UP WITH OR EVEN DRIVE ECONOMIC GROWTH? 2007. **Anais...** Terre Haute: Indiana State University, 2007.

_____. China economic developments, prospects and lessons for the international financial system. In: FUNDAÇÃO ALEXANDRE DE GUSMÃO. **Brasil e China no reordenamento das relações internacionais: desafios e oportunidades**. Brasília: MRE, 2011. p. 183-203. Disponível em: <http://www.funag.gov.br/biblioteca/dmdocuments/brasil_e_china_no_reordenamento_das_relacoes_internacionais_site.pdf>.

KEYNES, John M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Nova Cultural, 1985. (Coleção Os Economistas).

KIM, Byung-Kook; VOGEL, Ezra F. **The Park Chung Hee era: the transformation of South Korea**. Cambridge: Harvard University Press, 2011.

KREGEL, Jan. **Yes, 'it' did happen again: a Minsky crisis happened in Asia**. Annandale-on-Hudson: Levy Economics Institute, Apr. 1998. (Working Paper, n. 234).

_____. Derivatives and global capital flows: applications to Asia. In: CHANG, Ha-Joon; PALMA, Gabriel; WHITTAKER, Hugh. (Ed.). **Financial liberalization and the Asian crisis**. Basingstoke; New York: Palgrave, 2001.

_____. **Changes in the U.S. financial system and the subprime crisis**. Annandale-on-Hudson: Levy Economics Institute, 2008. (Working Paper, n. 530).

_____. **Draft remarks for the round table: a crise e as transformações internacionais: um novo papel do Brasil no cenário global?** Rio de Janeiro: Fórum Nacional, 2009.

KRIPPNER, Greta R. **Capitalizing on crisis: the political origins of the rise of finance**. Cambridge: Harvard University Press, 2011.

KRUGMAN, Paul. **End this depression now**. New York: W.W. Norton and Company, 2012.

_____. Treasure Island trauma. **New York Times**, 22 Mar. 2013.

LANDES, David. **Unbound Prometheus**. Cambridge: Cambridge University Press, 1969.

LARDY, Nicholas R. **Sustaining China's economic growth after the global financial crisis**. Washington: The Peterson Institute for International Economics, 2012. (Versão para Kindle).

LEAHY, Joe. Brazil: humbled heavyweight. **Financial Times**, London, 25 Mar. 2013. Disponível em: <<http://on.ft.com/XC8fyV>>.

LEE, Ann. **What the US can learn from China**: an open-minded guide to treating our greatest competitor as our greatest teacher. San Francisco: Berrett-Koehler Publishers, 2012.

LESSA, Vivian. Compradores cancelam contratos e MT tem queda na exportação de soja. **G1**, 21 mar. 2013. Disponível em: <<http://glo.bo/10mvMaS>>.

LO, Dic. **China and world development beyond the financial crisis**. In: FINANCIALIZATION, FINANCIAL SYSTEMS AND ECONOMIC DEVELOPMENT, 8-9 Nov. 2010, Beijing: Renmin University of China, Nov. 2010.

LO, Dic. *et al.* **Financial governance and economic development**: making sense of the Chinese experience. Beijing: Renmin University Press, 2011. No prelo. (Research paper).

McCRAW, Thomas K. **The founders and finance**: how Hamilton, Gallatin, and other immigrants forged a new economy. Cambridge: Belknap Press, 2012.

McGREGOR, Richard. **The Party**: the secret world of China's communist rulers. New York: HarperCollins, 2010. (Versão para Kindle).

McKINNON, Ronald I. **Review** – China in Africa: the Washington Consensus versus Beijing Consensus. Stanford: Stanford University Press, 9 Aug. 2010.

MEHRLING, Perry. The vision of Hyman P. Minsky. **Journal of Economic Behavior and Organization**, New York, v. 39, p. 129-158, 1999.

MICHIE, Jonathan; SMITH, John Grieve. (Ed.). **Global instability**: the political economy of world economic governance. New York; London: Routledge, 1999. (Routledge Studies in Contemporary Political Economy).

MINSKY, Hyman P. The financial instability hypothesis: an interpretation of Keynes and an alternative to standard theory. In: _____. **Can "it" happen again**: essays on instability and finance. Armonk: M. E. Sharpe, 1982a.

_____. **Can "it" happen again**: essays on instability and finance. Armonk: M. E. Sharpe, 1982b.

_____. **Stabilizing an unstable economy**. New Haven; London: Yale University Press, 1986.

- _____. **Uncertainty and the institutional structure of capitalist economies.** Annandale-on-Hudson: Levy Economics Institute, 1996. (Working Paper, n. 155).
- MORGENSON, Gretchen. JPMorgan's follies, for all to see. **New York Times**, New York, 16 Mar. 2013.
- NAYYAR, Deepak. (Ed.). **Governing globalization: issues and institutions.** Oxford: Oxford University Press, 2002.
- PARTNOY, Frank; EISINGER, Jesse. What's inside the American banks? **The Atlantic**, Jan./Feb. 2013. Disponível em: <<http://www.theatlantic.com/magazine/archive/2013/01/whats-inside-americas-banks/309196/>>.
- PEREIRA, Alexius A. Whither the developmental State? Explaining Singapore's continued developmentalism. **Third World Quarterly**, v. 29, n. 6, p. 1.189-1.203, 2008.
- PETTIS, Michael. **The great rebalancing: trade, conflict, and the perilous road ahead for the world economy.** Princeton: Princeton University Press, 2013.
- RAMO, Joshua C. **The Beijing consensus.** London: The Foreign Policy Center, 2004.
- REINERT, Erik. **How rich countries got rich... and why poor countries stay poor.** New York: Public Affairs Books, 2008.
- REINHART, Carmen M.; ROGOFF, Kenneth S. **This time is different: eight centuries of financial folly.** Princeton: Princeton University Press, 2011.
- ROACH, Stephan S. China is okay. **New York Times**, New York, 15 Oct. 2012.
- RODRIK, Dani. Feasible globalizations. In: WEINSTEIN, Michael M. (Ed.). **Globalization: what's new?** New York: Columbia University Press, 2005. p. 196-213.
- _____. **The globalization paradox.** New York: W. W. Norton and Company, 2011.
- RUMELT, Richard. **Good strategy, bad strategy: the difference and why it matters.** New York: Random House Inc., 2011.
- SANDERSON, Henry; FORSYTHE, Michael. **China's superbank: debt, oil and influence – how China Development Bank is rewriting the rules of finance.** Singapore: Wiley; Bloomberg Press, 22 Jan. 2013. (Versão para Kindle).
- SCHOLTE, Jan Aart. **Globalization: a critical introduction.** New York: Palgrave, 2005.
- SCHUMPETER, Joseph. **The theory of economic development.** New York: Transaction Press, 1934.
- _____. **Capitalismo, socialismo e democracia.** Rio de Janeiro: Editora Fundo de Cultura, 1961.

SKIDELSKY, Robert. **Keynes: the return of the master**. New York: Public Affairs Books, 2009.

SOROS, George. **The alchemy of finance**. New York: Simon and Schuster, 1987.

STIGLITZ, Joseph E. **The price of inequality**. New York: W.W. Norton and Company, 2012.

SYLLA, Richard; TONIOLO, Gianni. **Patterns of European industrialization: the Nineteenth Century**. New York; London: Routledge, 1991.

TSAL, Kellee S. **Capitalism without democracy: the private sector in contemporary China**. Ithaca: Cornell University Press, 2007.

TSELICHTCHEV, Ivan. **China versus the West: the global power shift of the 21st century**. New Jersey: John Wiley and Sons, 2012.

TURNER, Adair. **Economics after the crisis: objectives and means**. Cambridge: MIT Press, 2012.

UNDERHILL, Geoffrey R. D. (Ed.). **The new world order in international finance**. London: Palgrave Macmillan, 1997.

UNDERHILL, Geoffrey R. D.; ZHANG, Xiaoke. (Ed.). **International financial governance under stress: global structures versus national imperatives**. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

WADE, Robert. **Governing the market: economic theory and the role of government in East Asian industrialization**. Princeton: Princeton University Press, 1990.

WALTER, Carl E.; HOWIE, Fraser J. T. **Red capitalism: the fragile financial foundation of China's extraordinary rise**. Hoboken: John Wiley and Sons Inc., 2012. (Versão para Kindle).

WEINSTEIN, Michael M. (Ed.). **Globalization: what's new?** New York: Columbia University Press, 2005.

WHO'S afraid of Huawei? **The Economist**, London, 4 Aug. 2012. Disponível em: <<http://www.economist.com/node/21559922>>.

WILLIAMSON, John. What Washington means by policy reform. *In*: WILLIAMSON, JOHN. (Ed.). **Latin American adjustment: how much has happened?** Washington: Institute for International Economics, 1990.

WOLF, Martin. The wealth of nations. Do political institutions hold the key to a country's economic success? **Financial Times**, London, 3 Mar. 2012. Disponível em: <<http://on.ft.com/Aw1DVP>>.

WOO, Jung-en. **Race to the swift**: State and finance in Korean industrialization. New York: Columbia University Press, 1991.

WOODS, Ngaire. (Ed). **The political economy of globalization**. New York: St. Martin's Press, 2000.

WORLD BANK; CHINA. **China 2030**: building a modern, harmonious, and creative society. Washington: World Bank; DRC/PRC, 2012. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10986/6057>>.

WRAY, L. Randall. **What should banks do?** A Minskyian analysis. Annandale-on-Hudson: Levy Economics Institute, Sept. 2010. (Public Policy Brief, n. 115).

WRAY, L. Randall; LIU, Xinhua. **Options for China in a dollar standard world**: a sovereign currency approach. Annandale-on-Hudson: Levy Economics Institute, Jan. 2014. (Working Paper, n. 783).

YONGDING, Yu. The impact of the global financial crisis on the Chinese economy and China's policy responses. *In*: AKYÜZ, Yilmaz (Ed.). **The financial crisis and Asian developing countries**. Geneva: TWN Press, 2011.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

AKYÜZ, Yilmaz. (Ed.). **The financial crisis and Asian developing countries**. Geneva: TWN, 2011.

ALBROW, Martin. **The global age**. Cambridge: Polity Press, 1996.

BAKER, Raymond W. **Capitalism's Achilles heel**: dirty money and how to renew the free-market system. New Jersey: John Wiley and Sons Inc., 2005.

BELL, Daniel A. *et al.* **Towards illiberal democracy in Pacific Asia**. London: Macmillan, 1995.

GARTNER, Jeffrey A. **Global capitalism**: its fall and rise in the Twentieth Century. New York: W. W. Norton and Company, 2006.

HILFERDING, Rudolf. **Finance capital**. London: Routledge, 1981.

LEÃO, Rodrigo P. F.; PINTO, Eduardo C.; ACIOLY, Luciana (Org.). **A China na nova configuração global**: impactos políticos e econômicos. Brasília, Ipea. 2011.

PETTIS, Michael. **China financial markets**. (Blog). Disponível em: <<http://www.mpettis.com/>>.

RODRIK, Dani. **The new global economy and developing countries**: making openness work. Washington: John Hopkins University Press/ODC Press, 1999.

RUTTAN, Vernon W. **Is war necessary for economic growth?** Military procurement and technology development. Oxford: Oxford University Press, 2006.

THE ALCHEMISTS of finance. **The Economist**, London, 19 May 2007. Special Report.

VOGEL, Ezra F. **Deng Xiaoping and the transformation of China**. Cambridge: Harvard University Press, 2011.

WADE, Robert. **The aftermath of the Asian crisis**: from liberalize the market to standardize the market (and make a level playing field). Tenth Anniversary of the Asian Crisis Conference. Washington: Wilson Center, 16 May 2007.

WOODS, Ngaire. (Ed). **The globalizers**: the IMF, World Bank and their borrowers. Ithaca: Cornell University Press, 2006.

APÊNDICE

TABELA A.1
Empresas chinesas na Fortune Global 500 (2009)

Classificação	Empresa	Receita (US\$ milhão)
7	Sinopec	187.518
8	State Grid	184.496
10	China National Petroleum	165.496
77	China Mobile Communications	71.749
87	Industrial & Commercial Bank of China	69.295
116	China Construction Bank	58.361
118	China Life Insurance	57.019
133	China Railway Construction	52.044
137	China Railway Group	50.704
141	Agricultural Bank of China	49.742
143	Bank of China	49.682
156	China Southern Power Grid	45.735
182	Dongfeng Motors	39.402
187	China State Construction Engineering	38.117
203	Sinochem Group	35.577
204	China Telecommunications	35.557
223	Shanghai Automotive	33.629
224	China Communications Construction	33.465
242	Noble Group	31.183
252	China National Offshore Oil	30.680
254	CITIC Group	30.605
258	China FAW Group	30.237
275	China South Industries Group	28.757
276	Baosteel Group	28.591
312	COFCO	26.098
313	China Huaneng Group	29.019
314	Hebei Iron & Steel Group	25.924
315	China Metallurgical Group	25.868
330	Aviation Industry Corporation of China	25.189
332	China Minmetals	24.956
348	China North Industries Group	24.150
352	Sinosteel	24.014
356	Shenhua Group	23.605
368	China United Network Communications	23.183
371	People's Insurance Company of China	23.116

(Continua)

(Continuação)

Classificação	Empresa	Receita (US\$ milhão)
383	Ping An Insurance	22.374
395	China Resources	21.902
397	Huawei Technologies	21.821
412	China Datang Group	21.460
415	Jiangsu Shagang Group	21.419
428	Wuhan Iron & Steel	20.543
436	Aluminum Corporation of China	19.851
440	Bank of Communications	19.568
477	China Guodian	17.871

Fonte: Fortune Global 500 2009. Disponível em: <<http://fortune.com/global500/2009/>>. Acesso em: 26 jul. 2010.
Elaboração do autor.