

# As reformas financeiras na China entre os anos 1970 e 1990: a formação do mercado e as consequências para o desenvolvimento econômico no país\*

## *Financial reforms in China between the 1970's and 1990's: market formation and the consequences for economic development in the country*

Ivo Costa Novais e Uallace Moreira\*\*

**Resumo:** Este artigo tem como objetivo reconstruir a formação do sistema financeiro e sua importância junto à reforma econômica chinesa do final da década de 1970 até a de 1980. A hipótese defendida neste estudo é que o crescimento econômico levou o setor financeiro chinês para a atual lógica, adquirindo traço particular de forte ingerência do Estado. A reforma financeira se desenvolveu sob essas premissas, consolidando-se na abertura econômica e nos financiamentos às indústrias leves voltadas para exportação, e junto aos empreendimentos conjuntos direcionados pelas políticas do Estado, tornando-se essencial para elevar a capacidade de investimento no país e recuperar o atraso econômico e industrial existente. A expansão do sistema financeiro consolidou um robusto crescimento econômico, mediante a elevação no volume de depósitos e da participação desse crédito junto aos setores de negócios nacionais estratégicos. Desse modo, conseguiu superar o seu atraso de desenvolvimento, demonstrando ser possível acelerar e melhorar a qualidade do crescimento econômico por meio do desenvolvimento e centralização da intermediação financeira.

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

**Abstract:** This article aims to reconstruct the formation of the financial system and its importance in the Chinese economic reform from the late 1970s to the 1980s. The hypothesis defended in this study is that economic growth led the

\* Submissão: 28/05/2022 | Aprovação: 07/01/2023 | DOI: 10.29182/hehe.v26i1.881

\*\* Respectivamente: (1) Doutorando do Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal da Bahia (PPGE-UFBA), Brasil | ORCID: 0000-0002-0699-0944 | E-mail: ivobaira@hotmail.com | (2) Doutor em Desenvolvimento Econômico pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE-Unicamp). Professor Adjunto da Faculdade de Economia da Universidade Federal da Bahia (FCE/UFBA), Brasil | ORCID: 0000-0002-8902-816X | E-mail: uallacemoreira@gmail.com



Esta publicação está licenciada sob os termos de  
Creative Commons Atribuição-Não Comercial  
4.0 Internacional

Chinese financial sector to the current logic, acquiring particular traits of strong State interference. The financial reform developed under these premises, consolidating itself in the economic opening and in the financing of light industries aimed at exports, and together with joint ventures directed by the State policies, making it essential to increase the investment capacity in the country and recover the backwardness existing economic and industrial. The expansion of the financial system consolidated a robust economic growth, through the increase in the volume of deposits and the participation of this credit in strategic national business sectors. That way, managed to overcome its developmental delay, demonstrating that it is possible to accelerate and improve the quality of economic growth through the development and centralization of financial intermediation.

**Keywords:** Financial Centrality. Financing. Economic Reform. China.

**JEL:** O10. O53. P16.

## Introdução

Historicamente, a necessidade de financiamento da produção existe há tempos, mas o debate mais substancial sobre desenvolvimento capitalista e financiamento emerge a partir da Revolução Industrial do século XVIII. Esta ocorre na Inglaterra, onde o regime baseado na manufatura é substituído pela indústria,<sup>1</sup> e surge, então, a necessidade de maior volume de capitais para tornar possível a expansão desses projetos industriais, e é nesse contexto que os bancos comerciais são constituídos (Tavares; Carvalheiro, 1985).

Na maioria dos países, essas instituições atuavam principalmente no mercado de crédito de curto prazo, que era o mais rentável. Contudo, a necessidade industrial se constitui para financiamentos com prazo de maturação mais longo, e essa divergência de interesse havia de ser resolvida. Em países que possuíam Estados protagonistas nas políticas de direcionamento e centralização desse crédito, esse processo ocorreu e se mostrou eficiente ao promover o desenvolvimento econômico. Nesse sentido, o financiamento de um processo de crescimento acelerado, sem um mercado de capitais desenvolvido, fica sujeito a grande volatilidade de capitais, principalmente quando causada por uma estrutura bancária pouco desenvolvida, exigindo maior protagonismo do Estado (Castro, 2006). Na análise de Gerschenkron (1962, p. 94), as experiências em países atrasados tendem ao insucesso “quando ignoram as peculiaridades básicas do atraso econômico”. Somente reconhecendo as particularidades e a importância das possibilidades nativas seria possível trilhar caminhos que possibilitem o saldo industrial desejado em busca de superar esse atraso.

Nesse contexto, a China se insere como uma economia que se industrializa de forma tardia, mas acelerada e com profunda transformação estrutural. Essa transformação somente foi possível amparada em um sistema financeiro em que a liderança do Estado se mostrou eficaz para financiar uma rápida expansão do investimento e do crescimento econômico a partir da segunda metade do século XX. Entender esse ritmo de crescimento passa pela compreensão do sistema financeiro chinês, que buscou superar a ausência de mecanismos de financiamento, sobretudo para os investimentos de longo prazo, por meio de políticas e decisões cruciais conduzidas e centralizadas pelo Estado (Mendonça, 2015).

---

<sup>1</sup> Essa revolução se refere às novas técnicas de produção introduzidas na Inglaterra na segunda metade do século XVIII. As principais mudanças foram a “introdução das máquinas no processo produtivo e a substituição da energia animal e humana por formas de energias inanimadas”, como a energia a vapor e a hidráulica (Saes; Saes, 2013, p. 147).

Este artigo tem como objetivo reconstruir a formação do sistema financeiro e sua importância junto à reforma econômica chinesa entre os anos de 1978 e 1989, clarificando como a sua expansão se consolidou como base para um crescimento econômico robusto, que passa pela elevação no volume de depósitos mediante a ampliação da liquidez por meio da elevação dos recursos empregados no fomento do regime produtivo e da participação junto aos setores de negócios nacionais estratégicos. A delimitação da análise nesse intervalo tem como premissa explorar o ciclo de desenvolvimento econômico, em que a proposta de consolidação do Estado chinês por meio de políticas de centralidade financeira se constitui através das reformas impostas desse período.

A hipótese defendida aqui é mostrar que foram esses fatores que levaram o setor financeiro chinês para a atual lógica centrada na atuação e no direcionamento do Estado. Assim, é mister desvendar como esse processo de construção e de reforma do sistema financeiro imposta pelo Estado tornou-se essencial para elevar a capacidade de investimento no país e recuperar o atraso econômico e industrial existente.

Todo esse processo foi conduzido por um sistema centralizado no poder do Estado e apresentou dois meios de expansão e aplicação de suas políticas. O primeiro, durante os anos de 1949 até 1976, período no qual o “Líder supremo” Mao Zedong<sup>2</sup> liderou o Partido Comunista Chinês (PCC), utilizou-se de um sistema chamado de economia planificada,<sup>3</sup> sustentado em um sistema econômico centralizado proposto por orçamentos planejados em que a produção seria de propriedade do Estado e este determinaria as metas de desenvolvimento e de distribuição. Durante essa fase, o dilema do governo seria como dispor de recursos para promover esse desenvolvimento amparado em um sistema financeiro praticamente inexistente, além de não possuir recursos para essa expansão, por sua economia ser, após o fim da guerra civil,<sup>4</sup>

<sup>2</sup> Mao Zedong teve participação relevante na proclamação da República Popular, em 1º de outubro de 1949, e foi o “Líder supremo”, que era o posto de maior prestígio e relevância do governo, em função de seu prestígio no Comitê Permanente do Politburo do PCC (Comitê formado pelos mais altos líderes do partido) e na Comissão Militar Central. O governo liderado por Mao inicia no país um processo de domínio do PCC, tendo controle sobre a propaganda, os movimentos de massa, a concepção ideológica, além de integrar os militares (Souza, 2018).

<sup>3</sup> A economia planificada era constituída com base em um planejamento centralizado e baseado em uma produção esperada. Assim, na China, o volume da produção era previsto e racionalmente planejado por especialista, em que os meios de produção são de propriedade do Estado, e a atividade econômica é controlada por uma autoridade central, que estabelece metas de produção e distribuição, estabelecendo preço e custos para as unidades de produção, assim como a proporção de quanto do produto interno bruto deve ser investido e consumido (Oliveira, 1993).

<sup>4</sup> A Guerra Civil ocorreu entre 1927 a 1949, entre os nacionalistas e socialistas, após a fundação do Partido Comunista Chinês, em 1926. Esse período marca a ascensão dos comunistas ao poder. Porém, a data de sua

demasiadamente pobre. Já no segundo meio, durante os anos de 1978 até 1992, quando Deng Xiaoping<sup>5</sup> era o “líder supremo”, foram implementadas as reformas do final da década de 1970, formuladas inicialmente por intermédio da ampliação da integração comercial (ampliando o processo de abertura comercial iniciada no início da década) com o investimento interno voltado para a indústria de exportação, o chamado *export-led*,<sup>6</sup> apoiada em uma dinâmica descentralizada em sua atuação, porém centralizada nas funções e políticas do Estado (Shirk, 1993).

A reforma financeira se desenvolveu sob essas premissas, consolidando-se na abertura econômica e nos financiamentos às indústrias leves voltadas para exportação, e junto aos empreendimentos conjuntos direcionados pelas políticas do Estado. Para alcançar esse objetivo, além desta introdução, este estudo está dividido em mais quatro seções: na primeira seção serão apresentadas as influências teóricas que ratificam as políticas financeiras na China; na seção seguinte, uma análise sobre a construção do sistema bancário Chinês até a reforma de 1978; na quarta seção será apresentada a reforma financeira de 1978, período no qual Deng Xiaoping foi o seu “Líder supremo”, e há uma inversão de paradigma na condução das políticas econômicas no país, inclusive as políticas financeiras passando a predominar as políticas de mercado; e na última seção, as conclusões e considerações finais.

## 1. Influências teóricas para a experiência das políticas financeiras pós-reforma

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

---

realização é controversa. Para alguns autores, o período da invasão japonesa, entre 1937 e 1945, não é caracterizado como um período de guerra civil. Outros autores incluem apenas o período pós-guerra, de 1946 a 1949 como seu lapso temporal (Bergère, 1980).

<sup>5</sup> Deng Xiaoping foi líder supremo chinês de 1978 a 1992, responsável por implementar uma série de reformas, com o objetivo de alterar a estrutura do governo e o modelo planejado baseado na produção coletivizada. A estratégia adotada foi de uma abertura comercial, introduzindo elementos capitalistas, principalmente após a indústria exportadora leve, que foi inspirada no sucesso dos sul-coreanos (Salama, 2016).

<sup>6</sup> *Export-led* é um crescimento impulsionado pelo aumento do coeficiente de exportações, que procurou promover exportações mediante incentivos, oferecendo ao mesmo tempo proteção significativa (Li; Jiang, 2018).

nanceira internacional em processo de grande mudança no final do século XX e início do século XXI. A China está nessa vanguarda e após esse processo passou a ocupar uma posição de liderança e hegemonia na sua participação no comércio mundial.<sup>7</sup>

Esse modelo não poderia apenas seguir os demais países, dado que a China possuía características próprias, com um mercado interno pouco desenvolvido e uma dinâmica de baixo desenvolvimento. Assim, a estratégia foi sustentada em um contexto teórico amparado por diretrizes que legitimam os elementos das análises de Schumpeter (1997), Hilferding (1985), Stiglitz (1993), Zysman (1983), Keynes (2012) e Minsky (2008). Essas abordagens validam os principais pontos teóricos no cenário das políticas financeiras na China e estão presentes em três conceitos que ampararam as suas políticas financeiras, que são: “Estado empreendedor, apresentado pela análise neo-Schumpeteriana; repressão financeira, teoria Minskyana; contexto de financiamento direcionado pelo Estado, presente na teoria keynesiana” (Novais et al., 2022).

A primeira análise está relacionada à teoria keynesiana e se relaciona diretamente com os resultados apresentados pela economia chinesa, que estão vinculados a um processo direcionado pelo Estado tanto na execução da sua política econômica quanto na centralização financeira. Nesse sentido, a dinâmica chinesa pode ser pensada em dois eixos: o Estado, como agente centralizador e regulador da economia; e a numa nova relação do capital, amparada em um predomínio da estrutura produtiva e no desempenho econômico. O modelo do nacional-desenvolvimentismo implementado pelo Estado chinês tinha como objetivo combinar socialismo e nacional-desenvolvimentismo a uma organização social composta por diferentes níveis de complexidade, integrando esses propósitos aos interesses oligárquicos do país (Souza, 2018).

O desafio chinês de recuperar o desenvolvimento retardatário proporcionou a “superação dos obstáculos relacionados ao financiamento das atividades produtivas”, alcançando um novo patamar de desenvolvimento econômico e social. Assim, o Estado chinês moldou essa centralidade na atuação do Estado como agente “emprestador e investidor” (Jabbour, 2019, p. 168). Para Keynes, os bancos, por ocuparem um papel central no funcionamento da economia,

---

<sup>7</sup> A participação da China no comércio mundial, conforme dados do Banco Mundial, passou de 0,5% em 1978 para 3,6% em 1994, ficando entre os dez maiores países em transações correntes. A expansão se dá principalmente nas exportações, que atingem 4,7% do comércio mundial no referido ano (World Bank, 2020).

possuem essa capacidade, podendo criar crédito e assim alterar o patamar de atividade econômica. A centralidade de decisões financeiras nas políticas do Estado, seja por meio das instituições públicas ou no direcionamento e na centralidade dos financiamentos, orientou a teoria relacionada às decisões de políticas econômicas e o crescimento chinês desse período (Mendonça, 2015).

O segundo conceito está relacionado à teoria apresentada por Minsky (2008), que descreve a premissa de que os mercados financeiros influenciam nas decisões de investimento. Essa atuação está baseada na natureza da decisão sobre o investimento e nas condições que essas dívidas são contratadas. Desse modo, o ciclo financeiro entre os devedores e os emprestadores deve estar em plena sincronia e é fundamental para o funcionamento de uma economia capitalista. Na análise de Burlamaqui (2015, p. 290), os governos devem atuar como “supervisores prudenciais e reguladores sistêmicos globais”, mantendo tanto o controle sobre o mercado financeiro quanto a articulação entre os setores estratégicos da economia.

Em países com economias pouco desenvolvidas, o dinamismo enfraquecido do setor financeiro pode ser considerado uma falha de mercado, de acordo com os conceitos teóricos apresentados por Stiglitz (1993), e a repressão mediante o controle e a regulamentação pode ser explicada como uma correção para essa falha, limitando o deslocamento dos recursos para a atividade especulativa. Para Huang e Wang (2018), na fase inicial de reforma ocorrida na China ao final da década de 1970, a contribuição dessa repressão para o desenvolvimento econômico foi constituída mediante a manutenção da estabilidade financeira, ao promover e direcionar o investimento.

A terceira análise está relacionada ao Estado empreendedor do modelo neoschumpeteriano. Schumpeter define o papel do empreendedor e discute como os indivíduos podem preencher essa função; contudo, é a corrente neoschumpeteriana que designa o Estado como o emprestador de última instância, ou seja, aquele que assume o risco financeiro desse novo produto (Mazzucato, 2014). Nessa perspectiva, “o Estado deve assumir o risco do investimento e da criação de mercados, em vez de apenas corrigir as falhas” (Novais et al., 2022, p. 7). O último conceito está relacionado ao Estado empreendedor schumpeteriano. Na análise de Burlamaqui (2015), o Estado chinês proporcionou um pujante modelo de financiamento, que está baseado nas diretrizes teóricas da análise schumpeteriana de Estado empreendedor, sendo ele o principal agente do financiamento produtivo. Esse financiamento foi liderado pelas empresas estatais, sustentadas em uma dinâmica de centralidade

estratégica do Estado, transformando essas empresas nos principais atores responsáveis pelo crescimento econômico do país, modernizando e internacionalizando sua tecnologia e seus produtos.

Na análise de Cintra e Silva Filho (2015), ao construir um crescimento alinhado a uma política de expansão do crédito interno, induzindo as baixas taxas de juros e longos prazos de maturação, a China foi capaz de montar um sistema de crédito *finance-investimento-poupança-funding*, nos termos minkiano-keynesiano-schumpeteriano, alcançando um rápido crescimento que se mantém duradouro. Assim, essas influências teóricas identificadas na aplicação das políticas financeiras pelo Estado chinês permitiram aos agentes públicos e privados recompor, de forma individual e coletiva, os objetivos de desenvolvimento econômico que foram observados, que seriam inalcançáveis apenas por intermédio dos mecanismos de mercado.

## 2. Formação bancária pré-reforma de 1978

Após a consolidação da República Popular da China, em 1949, todos os bancos e empresas capitalistas foram nacionalizados em 1950, sendo unificados, e até a reforma de 1978 havia apenas um banco autorizado no país, o Banco do Povo da China (People's Bank of China – PBC) (Adler, 1957). Esse sistema era constituído por um Conselho de Estado formado pelo Ministério das Finanças para alocar investimentos de capital, que até 1954 tinha como responsável por essa alocação o Bank of Communication, e após esse período, o People's Construction Bank of China (PCBC). Contudo, esse financiamento estava sujeito à subvenção orçamentária do BPC, que era o responsável pelas operações de banco central, de banco comercial e pelas políticas de crédito nesse período.

O sistema financeiro quase entrou em colapso durante a guerra com o Japão (entre os anos de 1937 a 1945) e na parte final da Guerra Civil da China (entre os anos de 1946 a 1949). Nesse período, a economia chinesa passou por uma oferta monetária indiscriminada, que culminou em uma hiperinflação e na instabilidade macroeconômica, realidade que contribuiu para a queda do governo do Partido Nacional e a ascensão do PCC. Após a vitória do PCC na guerra civil, todos os bancos foram organizados como divisões do PBC ou simplesmente tiveram as suas atividades suspensas ou encerradas, ou ainda foram forçados a fugir e realocar seus ativos em Taiwan. “*In the transition process, the state-private corporate banks gradually changed to become branches*

of the [PBC] until all were consolidated into the mono-banking structure” (Chiu; Lewis, 2006, p. 189). Todos os fundos foram coletados pelo sistema de planejamento central e distribuídos de acordo suas políticas de crédito, já que existia pouca necessidade de intermediação financeira no período, tendo em vista a política aplicada pelo governo<sup>8</sup> (Huang; Wang, 2018).

Embora definido como um sistema com apenas um banco, havia na realidade uma série de instituições bancárias na China. Entre as instituições mais importantes estavam os quatro grandes bancos até 1949, o Bank of China (BOC), o Bank of Communications, o Central Bank of China e o Farmers Bank of China; e os controlados pelo Regime Nacionalista, o Hua-bei Bank, o Beihai Bank e o Xibei Peasant Bank;<sup>9</sup> além do Cooperation Bank, que viria a fundir com o Farmers Bank of China e constituir o Agricultural Bank of China (ABC). O ABC foi a exceção dessa exclusividade de atuação por parte do PBC; durante a Revolução Cultural, os negócios com alocação de crédito para o desenvolvimento rural ficaram sob sua execução, mesmo considerando a designação orçamentária e as políticas de crédito orientadas pelo PBC (Chiu; Lewis, 2006).

As medidas tomadas entre 1950 e 1978 foram implementadas pelo PBC, que era controlado pelo Ministério das Finanças e possuía a quase totalidade das operações financeiras, além de controlar mais de 90% dos ativos financeiros do país. Desse modo, mesmo com elevada capacidade de mobilizar capitais, estes não foram mobilizados para propor o financiamento interno, muito em virtude de haver um setor bancário pouco desenvolvido. Para Adler (1957), a política bancária na China era praticamente inexistente e foi reconstruída e amparada em quatro modificações principais: i) a primeira foi incorporar todo o sistema ao setor estatal, ou seja, todo o setor foi estatizado e transformado em apenas uma instituição; ii) a segunda foi a difusão de suas funcionalidades, propondo uma unificação econômica; iii) a terceira foi passar ao setor financeiro a responsabilidade de controlar e executar as políticas cambiais e fiscais do governo; iv) a quarta foi centralizar o sistema bancário, submetendo todas as decisões ao governo, responsável por mobilizar as po-

---

<sup>8</sup> A política de planejamento era altamente centralizada no poder do Estado chinês, negando qualquer papel para os mercados, e se desenvolveu no intuito de construir um modelo de economia planificada, inspirada na política instituída pelos soviéticos, em que a produção fosse de propriedade do Estado e sustentada em metas de desenvolvimento e de distribuição (Salama, 2016).

<sup>9</sup> O PBC foi estabelecido em 1º de dezembro de 1948, mediante a consolidação dos bancos Huabei Bank, o Beihai Bank e o Xibei Peasant Bank, remanescentes do regime nacionalista.

líticas públicas e sociais, transferindo os excedentes e distribuindo entre as suas esferas para se expandir.

Essas modificações, associadas às concepções dos planos de crédito e de moeda centralizadas pelo PBC, na análise de Mendonça (2015), coordenou e direcionou os financiamentos de acordo os critérios dos planos de produção do governo, os quais contemplavam principalmente os projetos agrícolas e da indústria leve, como a têxtil. Com isso, o governo pôde controlar os fluxos de caixa no mercado consumidor e a sua transferência entre as demais agências internas. O resultado foi um modelo de sistema financeiro altamente concentrado em apenas um banco estatal, situação que mudaria apenas após a reforma de 1978. Todo esse contexto condicionou a escolha, por parte do Estado nacional, por uma dinâmica de mercado financeiro centralizado que tinha o objetivo de recuperar o *status* de grandeza perdido desde o início do século XIX (Jabbour, 2019).

O volume público desses créditos estavam condicionados às políticas direcionadas do governo central que destinavam as cotas e os setores beneficiados, e esses bancos eram obrigados a executar essa política que, muitas vezes, excedia os seus níveis de caixa e passivos, obrigando-os a manter as reservas excessivamente caras junto ao PBC e a financiar projetos com retorno incerto (Hasenstab, 1999). Assim, embora a taxa de acumulação e de estoque de capital tenha demonstrado capacidade de mobilização (no período de 1952 a 1978, a taxa de investimento média foi de 29,5% do PIB), por isso ter crescido muito rapidamente, a taxa de crescimento médio anual do PIB (no período de 1952 a 1978, foi de 4,4%) ficou abaixo da média dos demais países em desenvolvimento (Fang; Garnaut; Song, 2018).

Além do limitado setor bancário, o setor não bancário praticamente não existia na China neste período. Desse modo, devido à dificuldade de financiamento como nas demais economias em desenvolvimento no período, seus planos eram essencialmente dependentes dos capitais externos, principalmente recursos dos soviéticos que até então era o seu principal parceiro econômico e também político (Bergère, 1980). Outro mecanismo comum de financiamento em demais economias em desenvolvimento seriam as emissões inflacionárias de moeda, contudo este mecanismo não foi verificado no período, como se pode observar na Tabela 1 abaixo:

**Tabela 1 – Necessidade de moeda – China (100 milhões de Yuan)**

Ano	Necessidade total moeda	Utilização meios de pagamento	Emissão de moeda
1957	516.7	512.2	-4.5
1962	633.2	614.0	-19.2
1965	675.7	686.5	10.8
1970	812.8	799.3	-13.5
1975	1128.2	1134.2	6.0

Fonte: NBS (1999; 2007; 2012), Oliveira (1993), elaboração própria.

Nesse sentido, como mostra a Tabela 1, a necessidade de moeda acompanhou a quantidade devidamente utilizada nos meios de pagamento, assim não houve pressão sobre a necessidade de moeda ou a implementação de políticas monetárias que impusessem essa dinâmica para elevar o fluxo monetário. Outro ponto é que esses valores também são pouco representativos, se analisados no contexto do crescimento da economia no período. Uma análise que pode ser apresentada é que devido o país ter passado um longo período de crise e guerras, as instalações existentes eram bastante precárias e qualquer investimento elevaria consideravelmente o seu valor relativo, e conseqüentemente o fluxo monetário do país. Porém, era certo que tal investimento seria insuficiente e ficou evidente no descontentamento popular e na desconfiança do próprio partido na política implementada (Oliveira, 1993).

Esse descontentamento pode ser exemplificado tanto no baixo e restrito crescimento do período que se apresenta em um contexto parcial e restrito às poucas províncias quanto na insatisfação junto às políticas que foram impostas baseadas em restrições e com grandes assimetrias entre as regiões, mostraram-se eficientes apenas no curto prazo (Yao, 2018).

Com a baixa atividade do setor bancário, coube também ao PBC regulá-la. Com isso, o mercado não bancário não conseguiu avançar e teve efetividade apenas na sua regulamentação e controle, ficando a sua atuação condicionada às intervenções do governo que era restrita a poucas províncias que consolidaram as políticas industriais (Hasenstab, 1999). Com apenas uma instituição assumindo a responsabilidade de regulamentação de todo o sistema financeiro, somado a um desenho institucional pouco representativo e à disfuncionalidade da economia, era evidente a baixa eficiência e o pouco alcance social do setor financeiro. O banco controlava o fluxo monetário, as

transações e os ativos financeiros, além de sua transferência entre os ramos da economia. Assim, a execução do Plano de Crédito foi restrita tanto em seu alcance como na sua disponibilidade de recursos (Souza, 2018).

A consolidação de uma economia em que o seu *status quo* era centralmente planejado, com um setor financeiro de alcance limitado, mostrou-se insuficiente e significava o contínuo atraso na China, evidenciando a sua vulnerabilidade política, econômica e social. A performance econômica abaixo das expectativas contrapõe-se às demais economias em desenvolvimento, principalmente quando comparada com outros países asiáticos, os quais experimentavam uma dinâmica de crescimento acelerado e mercados financeiros bem desenvolvidos (Garnaut, 2018).

Para Jabbour (2019), em grande medida, foi o excedente camponês que financiou o desenvolvimento econômico chinês nesse período, contudo esse processo se deteriorou na década de 1970 e o baixo crescimento associado ao fracasso na implementação dos planos econômicos resultou na alteração dos contratos, como medida institucional, para uma responsabilidade limitada entre camponeses e o Estado chinês. Com isso, foi permitido aos camponeses a liberação para comercializar livremente, a preço de mercado, parte do seu excedente agrícola produzido, o que representou o primeiro passo para a grande reforma que estava por vir.

### 3. Reforma financeira de 1978

O processo de abertura comercial e de reforma proposto pelo governo chinês coincide com a crise do modelo fordista de Bretton Woods<sup>10</sup> e ascensão das ideias do neoliberalismo e a globalização dos mercados tanto produtivo quanto financeiro. Esse modelo se mostrou hegemônico ao redor do mundo, principalmente nas economias centrais, passando a valorizar e influenciar o

---

<sup>10</sup> O sistema de Bretton Woods foi constituído durante a Conferência Monetária e Financeira das Nações Unidas de 1944, em Bretton Woods, nos Estados Unidos, por meio do acordo comercial entre as principais economias industrializadas do mundo. Esse acordo orientava as relações comerciais, produtivas, financeiras e tecnológicas entre esses países, sob a liderança americana. Entre pontos do acordo, estão a criação do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial, que nascem com o poder de regulamentação inferior ao desejado inicialmente por seus idealizadores, entre eles Jhon Maynard Keynes, que previa a criação de um Banco Central Mundial, o chamado *Clearing Union*, e um Fundo de Estabilização, que, juntos, tinham como finalidade o provimento de liquidez no comércio entre os países membros e de determinar certa flexibilidade nos ajustamentos dos déficits do balanço de pagamento. O *Clearing Union* foi uma proposta de criação da Instituição de União Internacional de Compensação, que seria uma espécie de Banco Central dos Bancos Centrais, mas que não obteve sucesso, mantendo nesse acordo as funções de ajustamento sob a responsabilidade do Banco Central Americano (Belluzzo, 2009).

mercado acionário em detrimento do produtivo, muitas vezes baseado em movimentos especulativos de curto prazo em vez de projetos de longo prazo. Essas mudanças influenciaram as reformas na China, mas, ao contrário da agenda neoliberal de reformas com a finalidade de limitar e reduzir o papel do Estado, na China o Estado continuou como agente central das políticas de inserção do investimento. No sistema financeiro mundial, essas influências propuseram alterações nos mercados bancários e não bancários, nas políticas de crédito e no mercado interbancário, além de influenciar na descentralização administrativa e no desenvolvimento de novas tecnologias (Souza, 2018).

Ao longo das reformas econômicas, na análise de Jabbour (2019), foi sendo consolidado um setor privado que não existia até então, avançando inclusive sobre o volume de ativos das empresas estatais, mas mantendo um processo de regulação via Estado, integrando novas empresas e mercados e passando a atuar de forma mais objetiva e direcionada. Nesse contexto, é revisto e implementado o programa chamado “Quatro Modernizações”, que é conduzido de forma mais progressiva. O plano das Quatro Modernizações foi colocado em questão no X Congresso do PCC, em 1973, e previa a modernização de quatro áreas: agricultura, indústria, ciências e tecnologia e forças armadas. Seu objetivo consistia em reestruturar as quatro áreas e restabelecer “a disciplina no trabalho, reforçar o papel dos organismos centrais de planificação, dar ao trabalho seu preço e, se necessário, reestabelecer os estímulos materiais e [...] elevar o nível de habitações reabrindo escolas e universidades”, que foram fechadas durante a revolução cultural (Bergère, 1980, p. 50).

O principal objetivo, além de modernizar as quatro áreas, era de reduzir as grandes diferenças entre a indústria e a agricultura e seria desenvolvido gradualmente, implementando as modernizações na indústria com a criação dos setores considerados mais importantes, em geral a indústria pesada, com a extensão das zonas agrícolas e recorrendo ao capital financeiro para o seu financiamento e a aquisição de novas tecnologias (Bergère, 1980). Além dessas medidas, as principais diretrizes dessa reforma foram: o direito de propriedade misto, estimulando as empresas privadas no meio urbano; os investimentos direcionados para uma indústria leve voltada à exportação; a regulação econômica orientada pelo Estado; a formação de empreendimentos conjuntos estimulados pelo Estado, com empresas públicas voltadas para o comércio exterior; e a política econômica direcionada, impulsionada por investimento público e pelo financiamento das instituições bancárias para o crescimento acelerado de setores estratégicos ou prioritários.

Com essas medidas, o Estado chinês criou as condições para que essas empresas conseguissem prosperar amparadas na modernização de infraestrutura, atraindo investimento estrangeiro e mantendo relativamente baixo, de forma deliberada, o valor da moeda chinesa. Esse processo acelerou a industrialização tanto nas áreas urbanas quanto no interior, primordialmente financiada pela poupança interna, permitindo a alavancagem do crédito pelos bancos públicos e por recursos próprios das estatais, além das reservas dos fluxos de Investimento Estrangeiro Direto (IED), alterando a estrutura das cidades e fomentando ainda mais o desenvolvimento nestas áreas (Maddison, 2007).

A reforma financeira consolidou um novo sistema bancário na China. As forças de mercado agora é que determinariam os preços que outrora seriam pré-determinados. A descentralização alterou os mecanismos de controle macroeconômicos, desenvolvendo-se por meio da cobrança de impostos, da taxa de juros e lucros e de uma política monetária que melhorou o sistema bancário com a instituição de novos bancos, principalmente direcionados aos investimentos (Chow, 2018).

### **3.1 A reforma do mercado bancário**

Em 1983, o Conselho de Estado concedeu ao PBC a autoridade de um banco central e posteriormente transferiu operações comerciais para quatro bancos especializados: o ABC, para o setor rural; O Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), para os setores industrial e comercial; o PCBC, para investimentos fixos de longo prazo; e o BOC para o negócio de câmbio (Qian, 1999). Embora vários dos principais bancos estatais existissem no nome antes de 1979, as suas finalidades e modos de atuação mudaram dramaticamente. O ABC foi oficialmente restabelecido em 1979 para atuar nos empréstimos rurais, junto com as cooperativas de crédito que formaram a base das políticas e financiamentos agrícolas. O PCBC foi estabelecido pela primeira vez em 1954, mas somente iniciou a sua operação com empréstimos em 1979, sendo direcionado aos projetos de construção. Em 1996 teve o seu nome alterado para China Construction Bank (BCC). O BOC, em 1980, iniciou a sua atuação junto às operações de importações e exportações, de câmbio e nas operações de crédito internacionais. O BOC manteve os direitos exclusivos para lidar com câmbio até 1985, quando o governo chinês autorizou os demais bancos especializados a operar nesse mercado. O ICBC foi fundado em 1984, com intuito de financiar os novos projetos industriais e comerciais, assumindo a posição de quarto grande banco comercial público. Essas quatro ins-

tituições financeiras constituíram o chamado *big four* (“quatro grandes”) (Hasenstab, 1999).

A função de cada banco era de fornecer apoio financeiro a um determinado setor da economia, evitando a concorrência entre eles e se especializando no seu segmento de atuação. O papel desses bancos cresceu gradativamente à medida que ocorria o declínio da alocação de recursos com base no orçamento central, e estes eram direcionados de acordo a necessidade de investimentos e aos projetos relacionados à implementação da reforma. No caso do PBC, apenas em 1983 o banco deixou de exercer as funções comerciais e de desenvolvimento, passando a desempenhar o papel de banco central, mesmo que essa efetivação só ocorra formalmente em 1995. Essa separação de funções foi decisiva para a reorganização do sistema bancário chinês, que conseguiu separar os dois níveis de funcionalidade: o PBC ficou responsável por executar as funções típicas de banco central, relacionadas à política monetária, à política cambial, de prestador de última instância e ainda de regular e supervisionar todo o sistema financeiro; os demais bancos passaram a atuar nas funções de bancos comerciais e de investimento, executando as políticas de desenvolvimento (Deos, 2015).

Outro ponto que colaborou com a reorganização do sistema foi que os quatro grandes bancos passaram a experimentar uma quantidade muito menor de restrições na construção de suas carteiras, inclusive nos direcionamentos dos empréstimos, podendo inclusive conceder financiamentos fora de sua área de especialização. Essas instituições ainda se engajaram no estabelecimento de Trust and Investment Corporations (TIC) – sociedades de investimento constituídas para realizar grandes empreendimentos e investimentos –, o que pode ser entendido como uma forma de burlar as cotas de crédito às quais estavam sujeitas. Essas sociedades alavancaram o investimento e deram grande escala aos projetos industriais realizados na China. Esses projetos foram criados sobretudo nas Zonas Econômicas Especiais (ZEEs) em áreas costeiras (Mendonça, 2015).

Como a China cresceu a níveis bastante elevados nesse período, pôde utilizar do excedente desses crescimentos, oriundos principalmente dos lucros empresariais, como recursos para financiamentos por meio do crédito bancário. Esse crédito foi disponibilizado para as próprias empresas e em um volume cada vez maior, financiando os novos projetos produtivos. Desse modo, esse processo proporcionou à China um ciclo virtuoso, no qual o crescimento e o excedente empresarial obtidos financiaram os novos projetos com volumes

ainda maiores de recursos. Em 1982 já era possível verificar os resultados dessa alteração, “dos recursos alocados para empresas industriais, 70% eram de origem orçamentária em 1978, enquanto 80% eram empréstimos bancários em 1982” (Mendonça, 2015, p. 343-344).

A grande velocidade desse desenvolvimento também tem relação com a competitividade, já que desde 1984 os quatro bancos especializados foram autorizados a competir para os depósitos e empréstimos nos mercados anteriormente monopolizados, e as empresas foram autorizadas a abrir contas com mais de um banco. No entanto, para Qian (1999), todos os quatro bancos mantiveram-se altamente especializados em suas operações, exercendo assim suas ações designadas pelo governo no sentido de promover setores considerados estratégicos para o desenvolvimento do país.

### **3.2 A reformas do mercado não bancário e a descentralização financeira**

O mercado financeiro não bancário ainda foi bastante pequeno durante a reforma de 1978. O setor recebeu estímulos para se inserir no mercado, bem como forneceu recursos de médio e longo prazo. Contudo, apenas dentro das políticas de crédito e atuando dentro do escopo imposto pelo PBC. O objetivo era alcançar o pequeno produtor agrícola e expandir o fornecimento dos serviços bancários. Nesse sentido, houve um grande avanço ao estabelecer uma rede de cooperativas de crédito rural, principalmente localizadas nas ZEEs, mas o mercado pouco avança em outros mercados, como o mobiliário (Mendonça, 2015).

Foi estabelecida uma rede de cooperativas de crédito rural e empresarial sob a supervisão do ABC e do ICBC, buscando atender o pequeno produtor agrícola e as indústrias que se estabeleceram nessas zonas. Também foi autorizado às províncias conceder autorização de funcionamento e de utilização dos orçamentos pré-definidos para os empréstimos bancários liberados dentro do escopo do projeto, mas com alocação e volumes determinados pela necessidade do mercado (Qian, 1999).

Entre 1984 e 1988, os governos locais, em especial os localizados nas ZEEs, ganharam grande influência sobre as decisões de crédito e direcionamento dos investimentos, não só dos grandes bancos como também dos bancos regionais e das cooperativas de crédito. Após a reforma de 1978, diversos bancos e corporações financeiras sem fins lucrativos foram criadas, entre elas diversas cooperativas e instituições com a finalidade de realizar empréstimos

diretamente, com a supervisão do *big four* e controle do PBC, consolidando o processo de reestruturação do setor (Oliveira, 1993).

Após a reestruturação dos bancos não estatais, como do Bank of Communications em 1986 e do International Trust Investment Corporation (CITIC), o governo central autorizou a comercialização de operações independentes, fato que mobilizou e incentivou a criação de dezenas de cooperativas, de bancos de investimentos e de corporações sem fins lucrativos, principalmente vinculados às ZEEs. Mesmo com a supervisão e o direcionamento das políticas industriais do governo, até o final de 1997, esses bancos controlavam mais de 788 bilhões em ativos, correspondentes a um pouco mais de 8% PIB anual. Além disso, esses bancos tinham originado tanto fundos nacionais quanto internacionais. Como complemento às mudanças no setor bancário do Estado, o PBC permitiu ser mais flexível para se desenvolver rapidamente fora da rigidez do sistema bancário formal, para financiar o desenvolvimento das empresas não estatais. Na década de 1980, as TICs estavam claramente na vanguarda da inovação da China no mercado financeiro, e como não enfrentavam os regulamentos impostos sobre os bancos estaduais, puderam atrair com o sucesso empresarial os depósitos, oferecendo taxas de juros mais altas e participando de uma ampla gama de atividades de empréstimo de negócio, podendo se engajar em operações de câmbio (Hasenstab, 1999).

Mesmo escolhendo se desenvolver utilizando a economia de mercado, a China não poderia desenvolver-se espontaneamente de acordo com essas forças. Assim, esse processo passava pela atuação do Estado no direcionamento do curso produtivo e na elaboração do arcabouço institucional no qual o mercado iria operar. Nesse sentido, a estratégia, na análise de Lin e Shen (2018) era passar para as administrações locais condições administrativas e políticas de mobilizar e alocar recursos para as indústrias prioritárias voltadas para exportação, mantendo a dependência no Estado mediante subsídios e investimentos, controlando os preços de capital, a viabilidade dos negócios a seus interesses locais e a importação de outros insumos e equipamentos.

Ponderado esse processo inicial de mobilização de capital e formação bancária, a participação das instituições financeiras no mercado não bancário, mesmo crescendo consideravelmente, ainda era baixa no seu volume total. Todo o movimento de títulos públicos e ações era realizado diretamente pelos bancos, e foi limitado até 1985, pela exclusividade de sua atuação pelo BOC, além do fato de o mercado mobiliário só ter o seu marco inicial na década de 1990, quando foram criadas as duas primeiras Bolsa de Valores

chinesas, a de Shanghai Stock Exchange (SHSE), e a de Shenzhen Stock Exchange (SZSE) (Martin, 2012).

Os limites impostos ao sistema não bancário limitaram, em certa medida, o estímulo à especulação financeira ao reduzir a capacidade de atuação dessas instituições. Esses fatores limitaram a disponibilidade dos títulos públicos para financiar os grandes projetos no país, abrindo espaço para a formação das TICs, que, na análise de Deos (2015) e de Martin (2012), foi muito em virtude de todo o movimento financeiro mobiliário ser realizado até 1985 pelo banco BOC, e a Bolsa de Valores somente ter iniciado as atividades na década de 1990.

**Tabela 2 – Movimento de títulos públicos no mercado mobiliário chinês de 1980 a 1990 (mil U\$)**

Ano	Total	Títulos do governo	Títulos das províncias	Títulos dos municípios
1980	18.432,00	9.930,00	8.502,00	-
1981	25.722,00	15.918,00	9.102,00	702,00
1982	43.386,00	33.642,00	7.602,00	2.142,00
1983	48.338,00	37.902,00	5.922,00	4.514,00
1984	43.109,00	30.588,00	7.102,00	5.419,00
1985	66.429,00	49.870,00	8.380,00	8.179,00
1986	92.131,00	73.508,00	9.880,00	8.743,00
1987	130.741,00	105.072,00	13.660,00	12.009,00
1988	185.732,00	151.422,00	20.920,00	13.390,00
1989	222.815,00	169.847,00	31.520,00	21.448,00
1990	188.774,00	127.437,00	42.085,00	19.252,00

Fonte: NBS (1999; 2007; 2012), Oliveira (1993), World Bank (2020), elaboração própria.

A Tabela 2 mostra que mesmo com a descentralização proposta pela reforma e a possibilidade de emissões de títulos públicos, inclusive pelas províncias, o volume negociado foi bem aquém da sua necessidade de investimento. Contudo, nas ZEEs, o desenvolvimento do mercado não bancário somente pôde ser considerado significativo nas operações realizadas pelas TICs, que consistiam em operações diretas de empréstimos e depósitos (Allen et al., 2012).

A descentralização e cessão de autonomia aos bancos, quanto à decisão de conceder ou não os empréstimos, foi outro fator que acelerou o desenvolvimento local e o crescimento da produção. Com a transferência de autonomia, os quatro grandes bancos e os bancos locais tinham o poder de analisar os projetos e formular planos de crédito, possuindo autoridade de decidir se uma empresa ou um projeto possuía capacidade de pagamento e viabilidade na sua implementação (Qian, 1999). Para Shirk (1993), a reforma instituída por Deng Xiaoping buscou reduzir a centralidade na sua aplicação, delegando poderes e utilizando incentivos fiscais e materiais para despertar o entusiasmo das empresas, das localidades e dos trabalhadores.

Assim, o crescimento do mercado não bancário se constituiu em maior magnitude nas cooperativas de crédito, localizadas em grande parte nas ZEEs, e na formação das TICs, ambas no intuito de elevar a capacidade de financiamento para a economia. A menor magnitude dos demais mercados, principalmente voltado ao mercado de ações e títulos públicos, em certa medida como parte da estratégia da centralização financeira em pró do desenvolvimento, limitou o seu poder de atuação, mantendo os recursos direcionados junto às políticas de desenvolvimento com retornos no longo prazo e longe do mercado especulativo com retornos no curto prazo.

### **3.3 As demais reformas econômicas e sua influência no mercado de crédito**

O conceito da reforma econômica da China foi implementado de forma parcial e experimental, muitas vezes começando em poucas regiões e expandido em caso de sucesso comprovado. Essas medidas se caracterizaram como uma dinâmica própria chinesa, conforme argumentou Hofman (2018, p. 64): apresentando um “*socialism with Chinese characteristics for the new era*”, *China seems to have found its own distinctive economic system, with markets and state ownership existing side by side and with industrial policy guiding the market*”. Com isso, os modelos experimentais confinados a regiões ou setores específicos permitiam ao governo reunir informações sobre os efeitos das reformas que não puderam ser antecipados. As reformas ocorrem em contexto integrado e gradual. Gradual ao serem implementadas em um espaço limitado e baseado em seu sucesso expandido para as demais regiões; e integrado ao se constituírem em conjunto, e por esse motivo, entender a reforma financeira desse período passa pelo entendimento das demais reformas.

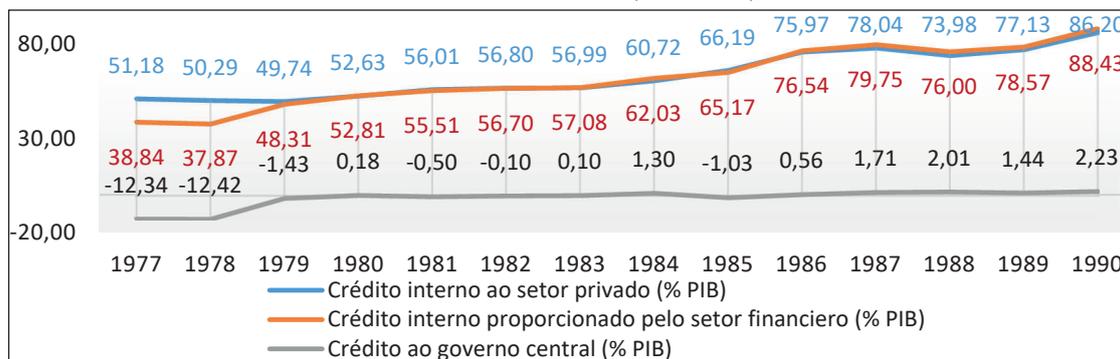
As políticas também eram necessárias para desenvolver e testar os pro-

cedimentos administrativos e as políticas complementares necessárias para implementar as reformas, as quais teriam um papel essencial em dar suporte às reformas financeiras, com a finalidade de alcançar os objetivos das grandes transformações do país. Entre 1979 e 1983, cinco grandes reformas foram perseguidas: a reforma agrária, a abertura da economia, a descentralização fiscal, a reforma das empresas estatais e a reforma financeira (Qian, 1999).

As reformas não tinham a intenção de retirar do governo central o poder de conduzir as políticas econômicas, apenas descentralizaram o seu modo de atuação, que foi conduzido de forma gradual e experimental, sendo implementados de forma integrada aos cinco setores envolvidos. Em relação à reforma financeira, objeto deste artigo, o principal objetivo foi a estruturação de um sistema que pudesse liderar o esforço de financiamento amparado nas políticas de crédito, que até então, aconteciam majoritariamente por meio de recursos orçamentários. Para Mendonça (2015), o sistema financeiro que resultou dessas reformas foi, em sua maioria, diversificado e com maior liberdade de atuação, caracterizado por uma presença mais ampla de instituições tanto bancárias como não bancárias, em que predominaram grandes bancos com participação considerável de capital público e o centralismo do Estado em sua atuação.

As reformas não tinham a intenção de retirar do governo central o poder de conduzir as políticas econômicas, apenas descentralizaram o seu modo de atuação, mantendo o modelo de centralidade financeira. Esse direcionamento proporcionou um crescimento elevado no volume de crédito para a economia chinesa no período. Conforme apresenta o Gráfico 1, o desembolso de crédito do setor financeiro total direcionado ao setor privado cresceu de forma expressiva após a reforma. Esse crescimento consolidou o mercado de crédito a partir de 1980, e praticamente todo o volume de crédito interno foi direcionado para o setor privado, principalmente para as indústrias voltadas para o mercado exportador.

**Gráfico 1 – Crédito interno ao setor privado e ao governo, de 1977 a 1990 (% PIB)**

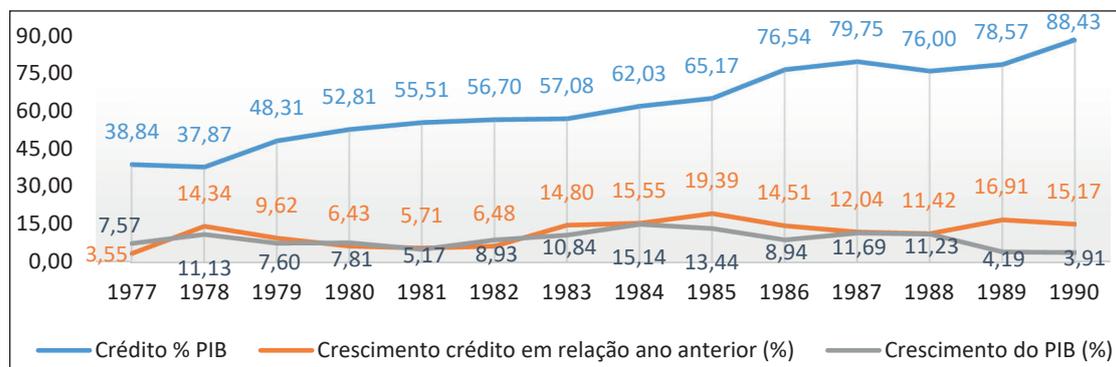


Fonte: NBS (1999; 2007; 2012), IMF (2020), World Bank (2020), elaboração própria.

Esse crescimento foi muito importante para o desenvolvimento industrial do período e evidencia a importância do crédito para esse avanço, já que foi por intermédio dessa política que o governo chinês centralizou os financiamentos planejados. Como a economia estava em pleno crescimento, o volume de crédito cresceu a percentuais ainda maiores que o crescimento do PIB. Considerando apenas o crescimento líquido, excluindo a depreciação da inflação, esse crescimento ainda supera o crescimento do PIB em praticamente todos os anos dessa análise.

Outro ponto de análise é que a elevação do crédito não estava acompanhada do crescimento da dívida pública chinesa e/ou da sua dívida externa, dando indícios de que esse crescimento se utilizou do crescimento econômico e dos respectivos recursos da poupança interna alcançados no período anterior, como subsídio para o financiamento do novo ciclo de investimentos. Esse processo proporcionou um crescimento percentual do crédito sempre superior ao crescimento do PIB, uma evidência de que esse crescimento estava realimentando, por meio da poupança, o novo ciclo de investimento, como apresentado pelo Gráfico 2, transformando esse período de elevação do crescimento em um movimento constante e duradouro.

**Gráfico 2 – Crescimento do crédito em relação ao crescimento do PIB, de 1977 a 1990 (%)**



Fonte: NBS (1999; 2007; 2012), IMF (2020), World Bank (2020), elaboração própria.

Assim, o financiamento via crédito desse período não pode ser creditado à elevação da dívida pública, como pode ser observado na Tabela 3, em que as dívidas internas e externas não possuem valores significativos no endividamento chinês total. Valores do déficit e da emissão de dívida tendem a se mover em conjunto, com isso o aumento dos déficits força o aumento de emissão de dívida. No entanto, no caso da economia chinesa, até meados de 1980, o governo seguiu uma tendência constante com uma elevação bastante reduzida da emissão de dívidas, enquanto o déficit orçamental, embora tenha se deteriorando um pouco, manteve-se relativamente estável (Oliveira, 1993).

**Tabela 3 – Composição da dívida pública Chinesa, de 1979 a 1990 (% do PIB)**

Ano	Dívida total	Dívida interna	Dívida externa	Títulos domésticos	Pagamento principal	Liquidação de títulos internos	Pagamento para o exterior	Pagamentos nacionais a bancos
1979	0,87	-	0,87	-	-	-	-	-
1980	0,95	-	0,95	-	0,63	-	0,54	0,09
1981	2,50	1,00	1,50	-	1,29	-	1,19	0,10
1982	1,58	0,83	0,76	-	1,05	-	0,94	0,11
1983	1,33	0,70	0,64	-	0,71	-	0,61	0,10
1984	1,07	0,59	0,48	-	0,40	-	0,32	0,09
1985	1,00	0,67	0,33	-	0,44	-	0,36	0,08
1986	1,36	0,61	0,74	-	0,49	0,08	0,34	0,08
1987	1,87	0,53	0,89	0,45	0,67	0,19	0,43	0,04

(continua)

**Tabela 3 – Composição da dívida pública China, de 1979 a 1990 (% do PIB)**

Ano	Dívida total	Dívida interna	Dívida externa	Títulos domésticos	Pagamento principal	Liquidação de títulos internos	Pagamento para o exterior	Pagamentos nacionais a bancos
1988	1,81	0,62	0,93	0,27	0,51	0,19	0,29	0,04
1989	2,41	0,33	0,85	1,23	0,43	0,11	0,27	0,04
1990	2,02	0,50	0,96	0,56	1,02	0,61	0,37	0,05

Fonte: NBS (1999; 2007; 2012), Madson (2007), Oliveira (1993), World Bank (2020), elaboração própria.

Essa descentralização e a orientação para os investimentos nas ZEEs colaborou com a entrada de investimento estrangeiro, sendo a porta para a entrada de capital e o desenvolvimento dessas regiões, como afirma Chow (2018, p. 104): “*foreign investment increased from an annual rate of less than US\$1 billion in 1978 to nearly US\$30 billion in 1998*”. O crescimento do financiamento foi o responsável pelo desenvolvimento dessas zonas, sendo puxado pelo investimento direto estrangeiro e financiado pelas exportações e pela apreciação da valorização cambial. Outras zonas econômicas e áreas especiais foram criadas para a conveniência dos investidores estrangeiros.

Em 1986 foi promulgada a legislação para estimular a entrada de novos investimentos mediante subsídios, isenções fiscais e novas orientações administrativas e legais, como a lei da falência (Garnaut, 2018). Em resposta a essas medidas, somente no primeiro semestre de 1987 mais de 461 novos empreendimentos foram autorizados, além de 264 novas cooperativas mistas e de 13 instalações de empresas com capital exclusivamente estrangeiros, somando investimentos diretos de mais de U\$\$ 1,1 bilhão (Oliveira, 1993). O volume total de investimento com percentual do PIB se elevou bastante durante essa fase, conforme apresenta a Tabela 4:

**Tabela 4 – Investimento total como percentual do PIB na China, de 1978 a 1990 (% do PIB)**

Ano	Investimento total	Investimento orçamento Estado	Investimento estrangeiro	Arrecadação e outros	Construções e instalações empresariais	Maquinas e equipamentos
1981	19,77	5,55	0,75	10,96	14,19	4,60
1982	23,21	5,27	1,14	13,48	16,43	5,50

(continua)

**Tabela 4 – Investimento total como percentual do PIB na China, de 1978 a 1990 (% do PIB)**

Ano	Investimento total	Investimento orçamento Estado	Investimento estrangeiro	Arrecadação e outros	Construções e instalações empresariais	Maquinas e equipamentos
1983	24,01	5,70	1,12	14,24	16,67	6,01
1984	25,43	5,84	0,98	15,02	16,90	7,07
1985	28,29	4,54	1,02	17,06	18,42	7,99
1986	30,59	4,47	1,35	18,32	20,19	8,35
1987	31,72	4,15	1,52	18,75	20,71	8,69
1988	31,86	2,89	1,84	19,89	20,77	8,75
1989	26,07	2,16	1,72	17,68	17,70	6,60
1990	24,29	2,11	1,53	15,89	16,18	6,27

Fonte: NBS (1999; 2007; 2012), Maddson (2007), Oliveira (1993), World Bank (2020), elaboração própria.

Os dados apontam que a formação do sistema financeiro foi direcionada para estimular a atividade produtiva, mediante o financiamento via crédito. O reflexo desse crescimento é uma economia voltada para o crescimento empresarial, principalmente de empresas estatais e com produção orientada para exportação, absorvendo os investimentos externos e os financiamentos em projetos que desenvolveram a região, proporcionando a elevação da arrecadação e a absorção ou desenvolvimento de tecnologias (Oliveira, 1990).

Diante dessas mudanças, cresce o número de empresas financeiras de capital misto, expandindo a experiência da criação de cooperativas de crédito para as demais cidades. Com essa expansão, a partir de 1986 mais de 1.200 cooperativas de crédito urbanas são autorizadas a se instalar nessas novas zonas. O intuito era, assim como no caso das cooperativas rurais, proporcionar a elevação das operações de financiamento a pequenas empresas urbanas de propriedade individual ou coletiva. Contudo, a presença de instituições totalmente estrangeiras no setor foi muito limitada nesse período, principalmente devido às regulamentações governamentais rigorosas (Mendonça, 2015).

### **3.4 O mercado interbancário e os investimentos em novas tecnologias no contexto das reformas de 1978**

O mercado interbancário também passou por diversas mudanças devido à grande reforma implementada. A demanda por empréstimo de liquidez,

criado por intermédio do plano de crédito, fez com que a atividade interbancária crescesse de forma bastante acelerada. O mercado interbancário necessitava de uma regulação maior de sua atuação, seja mediante um banco central ou por meio de políticas governamentais, tendo em vista tratar de empréstimos entre bancos para cobrir seus balanços e orientar a taxa de juros aplicados em suas transações. Assim, a descentralização desejada no mercado bancário não era bem-vinda no mercado interbancário, o qual carece de uma maior regulamentação e intervenção para manter o sistema em um bom funcionamento.

Nesse sentido, a descentralização existente nesse mercado, na análise de Yu (2018), proporcionou um mau funcionamento com um sistema de pagamento e liquidação pouco integrados, entre as diversas regiões do país. Por conta disso, em 1986 foram desenvolvidos mercados interbancários formais nas cidades de Changzhou, Chongqing, Guangzhou, Shenyang e Wuhan, depois de experimentos com um mercado interbancário não oficial na cidade de Wenzhou em 1983. Também em 1986, o Shanghai Money Market foi aberto e viria a dominar mais de 50% das atividades do mercado interbancário ao final da década de 1990. Na análise de Hasenstab (1999, p. 130-131), desde o final de 1980, o mercado interbancário chinês permaneceu mal regulado e descentralizado, devido à negociação ineficiente, ao excesso de liquidações e à falta de harmonia entre os meios de pagamentos que ligam os diferentes mercados regionais.

Esses mercados também foram motivados pela transferência da responsabilidade do Governo central de financiar o capital de giro empresarial dos bancos, apesar de manter a quotas de créditos com base nos níveis de depósitos previstos. Entre as medidas de reformulação desse mercado, em 1984 o PBC emitiu regras de gestão dos fundos de crédito, limitando o seu saldo a descoberto em relação às quotas previstas de crédito. Essa medida visava encorajar os empréstimos interbancários em substituição às transferências diretas do PBC como crédito reembolsáveis.

Como a medida não obteve sucesso, em 1989 houve uma nova tentativa de recuperar o controle desses empréstimos não autorizados, com o governo estabelecendo seis operações regionais interbancárias de balcão em Xangai, Wuhan, Pequim, Tianjin, Shenyang, Xi'an e Chongqing, estipulando que os empréstimos interbancários não deveriam ser utilizados para financiar ativos fixos (Hasenstab, 1999). As medidas também tinham o intuito de motivar a melhora no balanço desses mercados, criando a necessidade de um melhor

acesso aos fundos líquidos, dada a incapacidade do governo para garantir o lado do passivo segundo medidas administrativas.

Na análise de Jabbour (2019, p. 151), o novo sistema bancário proporcionou a expansão creditícia criando condições para o “financiamento do investimento em setores e empresas selecionadas, regiões e infraestrutura”, consolidando o agente dinamizador tanto em quantidade quanto na qualidade dos investimentos. Para Mendonça (2015), as reformas consolidaram um novo sistema financeiro, com o estabelecimento dos quatro grandes bancos como agentes de financiamento no país, mantendo o Estado como o provedor dessas políticas de crédito, consolidando uma política de centralização financeira com a finalidade de ter um sistema financeiro voltado para contribuir para o desenvolvimento do país. No entanto, as reformas não descentralizaram o sistema e mantiveram um mercado não bancário pouco expressivo, com a finalidade de controlar a predominância de uma lógica especulativa no sistema financeiro do país.

#### **4. Conclusão**

Antes das reformas institucionais promulgadas na China em 1978, os bancos públicos não possuíam autonomia de decisão sobre os empréstimos e os bancos comerciais praticamente não existiam. Assim, a decisão quanto à concessão de crédito a empresas não passava por uma correta avaliação de seu projeto, viabilidade ou rentabilidade esperada. A reforma do sistema financeiro serviu para corrigir essa avaliação e progrediu gradualmente, principalmente nas ZEEs que tinham autonomia de decisão quanto aos investimentos prioritários e mais rentáveis.

Ficou claro que o caminho percorrido pelo sistema financeiro chinês, apresentando as teorias e reformas propostas pelo governo em 1978 e implementadas durante a década seguinte, moldaram o seu sistema e caracterizam um modelo de desenvolvimento baseado em volumosos recursos de financiamento, com as instituições estatais sendo atores essenciais, com as suas decisões e direcionamentos centralizados pelo poder do Estado.

O grande debate está relacionado ao papel do Estado na centralidade do financiamento com base nas reformas de 1978. Esse papel foi fundamental e está diretamente relacionado com as reformas e com as transformações ocorridas no sistema financeiro, que foi o grande motor de desenvolvimento e financiamento da economia. A China conseguiu, ao longo desses anos,

envolver projetos de longo prazo tanto produtivos como os voltados ao investimento em infraestrutura, direcionando-os aos interesses de suas políticas econômicas. O fortalecimento do Estado como agente de fomento do desenvolvimento na China foi capaz de obter recursos em grande escala e intermediar o risco com as instituições financeiras, que também eram públicas e agiram em prol desse objetivo.

O sistema financeiro chinês, ao desenvolver essa intermediação financeira, tornou o processo mais eficiente proporcionando melhor alocação e direcionamento dos recursos, transformando-se em um dos pilares de uma estratégia nacional na qual o Estado tem demonstrado flexibilidade em mudar, clinicamente, seu papel. Essa dinâmica, e em especial as políticas de crédito, estabeleceu uma ação direta entre poupança e investimento para acelerar e melhorar a qualidade desse crescimento, que é o que ocorreu na China nas décadas de 1970 e 1980.

## Referências

ADLER, S. *La economía da China*. Buenos Aires: Editora Fondo de Cultura Económica, 1957.

ALLEN, F. *et al.* China's financial system: opportunities and challenges. Cambridge: *NBER Working Papers*. n. 17828, 2012.

ARRIGHI, G. *Adam Smith em Pequim: origens e fundamentos do século XXI*. São Paulo: Boitempo, 2008.

BELLUZZO, L. G. *Os antecedentes da tormenta: origens da crise global*. Campinas: Editora Unesp, 2009.

BERGÈRE, M.-C.. *A economia da China popular*. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1980.

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

CASTRO, L. B. de. *Financiamento do desenvolvimento: teoria, experiência coreana (1950-80) e reflexões comparativas ao caso Brasileiro*. Rio de Janeiro: UFRJ, 2006 (Tese de Doutorado em Economia da UFRJ).

CHIU, B.; LEWIS, M. K. *Reforming China's State-owned enterprises and banks*. Northampton: Edward Elgar, 2006.

CHOW, G. C. China's economic transformation. In: GARNAUT, R.; SONG, L.; FANG, C. (Org.). *China's 40 years of reform and development: 1978-2018*. Acton: ANU Press, p. 93-116, 2018.

CINTRA, M. A. M.; SILVA FILHO, E. B. O sistema financeiro chinês: a grande muralha. In: CINTRA, M. A. M. *et al.* (Org.). *China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Ipea, p. 425-490, 2015.

COUTINHO, M. C. Do capital financeiro de Hilferding. *Revista da Sociedade Brasileira de Economia Política*. São Paulo, n. 35, p. 5-25, 2013.

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

FANG, C.; GARNAUT, R.; SONG, L. 40 years of China's reform and development: how reform captured China's demographic dividend. In: GARNAUT, R.; SONG, L.; FANG, C. (Org.). *China's 40 years of reform and development: 1978-2018*. Acton: ANU Press, p. 5-27, 2018.

INTERNACIONAL MONETARY FOUND (IMF). *IMF Data*. Disponível em <https://www.imf.org/en/Data>. Acesso em 22 fevereiro 2020.

GARNAUT, R. 40 years of Chinese economic reform and development and the challenge of 50. In: GARNAUT, R.; SONG, L.; FANG, C. (Org.). *China's 40 years of reform and development: 1978-2018*. Acton: ANU Press, p. 29-52, 2018.

GERSCHEKRON, A. *Economic backwardness in historical perspective: a book of essays*. Cambridge: The Belknap Press, 1962.

HASENSTAB, M. Financial system reform and implications. In: GARNAUT, R.; SONG, L. (Org.). *China: twenty years of reform*. Canberra: ANU Press, p. 117-148, 1999.

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

HOFMAN, B. Reflections on 40 years of China's reforms. In: GARNAUT, R.; SONG, L.; FANG, C. (Org.). *China's 40 years of reform and development: 1978-2018*. Acton: ANU Press, p. 53-66, 2018.

HUANG, Y.; WANG, X. Strong on quantity, weak on quality': China's financial reform between 1978 and 2018. In: GARNAUT, R.; SONG, L.; FANG, C. (Org.). *China's 40 years of reform and development: 1978-2018*. Acton: ANU Press, p. 291-312, 2018.

JABBOUR, E. *China: socialismo e desenvolvimento, sete décadas depois*. São Paulo: Anita Garibaldi, 2019.

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

LI, K.; JIANG, W. China's foreign trade: reform, performance and contribution to economic growth. In: GARNAUT, R.; SONG, L.; FANG, C. (Org.). *China's 40 years of reform and development: 1978-2018*. Acton: ANU Press, p. 575-594, 2018.

LIN, J.Y.; SHEN, Z.. Reform and development strategy. In: GARNAUT, R.; SONG, L.; FANG, C. (Org.). *China's 40 years of reform and development: 1978-2018*. Acton: ANU Press, p. 117-134, 2018.

MADDISON, A. Chinese economic performance in the long run. *OECD*. Paris, v. 2, 2007.

MARTIN, M. F. China's banking system: issues for congress. *Congressional*

Research Service, 2012. Disponível em <<https://fas.org/sgp/crs/row/R42380.pdf>>. Acesso em 14 dezembro 2019.

MARTINS, M. N. *Bancos de desenvolvimento e a funcionalidade do sistema financeiro para o desenvolvimento econômico: uma avaliação do caso brasileiro entre 2000 e 2011*. Rio de Janeiro: UFRJ, 2012 (Dissertação de Mestrado em Economia da UFRJ).

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

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

NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA (NBS). *China statistical yearbook 1999*. Beijing: China Statistical Press, 1999. Disponível em <<http://www.stats.gov.cn/ENGLISH/Statisticaldata/AnnualData/>>. Acesso em 10 novembro 2019.

NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA (NBS). *China statistical yearbook 2007*. Beijing: China Statistical Press, 2007. Disponível em <<http://www.stats.gov.cn/ENGLISH/Statisticaldata/AnnualData/>>. Acesso em 10 novembro 2019.

NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA (NBS). *China statistical yearbook 2012*. Beijing: China Statistical Press, 2012. Disponível em <<http://www.stats.gov.cn/ENGLISH/Statisticaldata/AnnualData/>>. Acesso em 10 novembro 2019.

NOVAIS, I. C.; HORTENCIO, V. E. F.; MOREIRA, U. *Keynes, Schumpeter e Minsky em Pequim: uma interpretação teórica da dinâmica da centralização financeira chinesa pós-reforma de 1978*. Cadernos De Ciências Sociais Aplicadas, 19(34), p. 65-87, 2022.

OLIVEIRA, C. T. *China: superpotência do século XXI*. São Paulo: Foglio, 1993.

QIAN, Y. The process of China's market transition (1978-98): the evolutionary, historical, and comparative perspectives. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*. Stanford, v. 151, n. 1, 1999.

SALAMA, P. Chine-Brésil: je t'aime, moi non plus. *Novos Cadernos NAEA*. Paris, v. 19, n. 1, p. 9-25, 2016.

SAES, F. A. M.; SAES, A. M. *História econômica geral*. São Paulo: Saraiva, 2013.

SCHUMPETER, J. A. *Teoria do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico*. São Paulo: Nova Cultural, 1997.

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

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

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

TAVARES, M. A. R.; CARVALHEIRO, N. *O setor bancário brasileiro: alguns aspectos do crescimento e da concentração*. São Paulo: Editora IBMEC, 1985.

WORLD BANK. *World Bank Open Data*. Disponível em <<https://data.worldbank.org/>>. Acesso em 7 junho 2020.

YAO, Y. The political economy causes of China's economic success. In: GARNAUT, R. (Ed.); SONG, L. (Ed.); FANG, C. (Ed.). *China's 40 years of reform and development: 1978-2018*. Acton: ANU Press, p. 75-92, 2018.

YU, Y. The reform of China's exchange rate regime. In: GARNAUT, R.; SONG, L.; FANG, C. *China's 40 years of reform and development: 1978-2018*. Acton: ANU Press, p. 313-328, 2018.

ZYSMAN, J. *Governments, markets and growth*. London: Cornell University Press, 1983.