

Notas sobre a “*Financeirização com Características Chinesas*”: Peculiaridades, Evolução e Alguns Impactos sobre o Desenvolvimento Chinês

Lucas Bressan¹

Resumo Esse artigo, de caráter exploratório e teórico, tem como objetivo analisar a “*financeirização com características chinesas*” e seus impactos sobre o desenvolvimento do país asiático, partindo da hipótese de que a financeirização se configura de forma muito específica na economia chinesa. Para isso, está dividido em duas seções principais. Na primeira, será realizada uma rápida síntese do que a literatura atual considera como *financeirização*, em conjunto de algumas das principais teorias sobre os impactos da ampliação do setor financeiro no desenvolvimento (*crescimento*) das economias. A segunda seção tem como objeto de análise o processo de “*financeirização com características chinesas*” propriamente dito. Após um rápido panorama do sistema financeiro chinês, serão abordadas as peculiaridades do fenômeno no país, com uma rápida revisão de sua evolução. Por fim, já à guisa de conclusão, serão apontadas as adequações e limitações do uso das definições mais usuais de *financeirização* para o caso Chinês e alguns de seus possíveis impactos sobre o desenvolvimento futuro do país.

Palavras-chave financeirização; China, desenvolvimento

Abstract This exploratory and theoretical article aims to analyze “*financialization with Chinese characteristics*” and its impacts on the development of the Asian country, based on the hypothesis that financialization is configured in a very specific way in the Chinese economy. For this, it is divided into two main sections. In the first, a brief synthesis of what the current literature considers as *financialization*, together with some of the main theories on the impacts of the expansion of the financial sector on the development (*growth*) of economies, will be carried out. The second section has as its object of analysis the process of “*financialization with Chinese characteristics*” itself. After a quick overview of the Chinese financial system, the peculiarities of the phenomenon in the country will be addressed, with a quick review of its evolution. Finally, by way of conclusion, the adequacy and limitations of the use of the most common definitions of financialization for the Chinese case and some of their possible impacts on the future development of the country will be pointed out.

Keywords financialization; China, development

1. Introdução

Ao longo das últimas décadas, o capitalismo mundial tem passado por profundas transformações, que acompanham as mudanças na forma de produção e na divisão internacional do trabalho. Em meio a um domínio do neoliberalismo como uma nova *racionalidade* dominante e da globalização da produção (DARDOT; LAVAL, 2009 [2016]), há o surgimento do chamado

¹ Mestre em Desenvolvimento Econômico pela Unicamp e doutorando em Economia pela UFRJ.

capitalismo financeirizado, ou com dominância financeira, no qual a *financeirização* é um de seus outros dois pilares de sustentação.

Essa se apresenta de forma muito diversa ao redor do globo, mas possui especificidades importantes que a tornam um fenômeno mais complexo de ser explorado. Essa análise se faz especialmente relevante ao tratar dos países da periferia, por conta, como será visto, de uma posição mais subordinada e fragilizada dentro do mercado mundial. Em meio a esse contexto se insere a China, que, ao contrário de outros países de fora do centro, foi capaz de se “opor” ao processo de financeirização da economia global, fazendo do sistema financeiro um instrumento fundamental de sua notável performance econômica. Mais do que isso, foi também beneficiada pelas mudanças na produção mundial geradas pelo aprofundamento do capitalismo com dominância financeira.

Buscando analisar a “*financeirização com características chinesas*” e seus impactos sobre o desenvolvimento do país asiático, esse artigo, de caráter exploratório e teórico, realizará uma revisão crítica de parte da literatura disponível sobre o tema. Partindo da hipótese de que a financeirização se configura de forma muito específica na economia chinesa, serão exploradas, de modo resumido, as peculiaridades e a evolução dessa tendência. Espera-se, assim, ser possível montar uma panorama inicial adequado das peculiaridades que cercam tal padrão de *financeirização* e averiguar sua compatibilidade com a literatura existente sobre o fenômeno em nível *global* e *geral*.

Para isso, está dividido em duas seções principais. Na primeira, será realizada uma rápida síntese do que a literatura atual considera como *financeirização*, abordando seus principais *sentidos* e alguns de seus impactos, de forma ampla, na periferia. Busca-se com isso ter uma melhor definição do objeto de estudo, uma preocupação recorrente na área. Em conjunto, também serão abordadas, de modo muito breve, algumas das principais teorias sobre os impactos da ampliação do setor financeiro no desenvolvimento (*crecimento*) das economias. Já na segunda seção, o objeto de análise será o processo de “*financeirização com características chinesas*” propriamente dito. Para isso, serão analisadas as peculiaridades que distinguem esse processo, em conjunto de uma rápida revisão de sua evolução. Por fim, já à guisa de conclusão, serão apontadas as adequações e limitações do uso das definições mais usuais de financeirização para o caso Chinês e alguns de seus possíveis impactos sobre o desenvolvimento futuro do país, retomando o que foi exposto ao longo do artigo.

2. O Fenômeno da Financeirização Visto de um Ponto de Vista Global

É possível interpretar a fase atual capitalista como o *capitalismo financeirizado*, composto pelo neoliberalismo, a globalização e, especialmente, a financeirização. Esse último fenômeno, quando observado em nível global, pode ser visto de uma forma mais geral ou específica, dividido

em sentidos diferentes. Também possui características muito diversas nos países em que é observada e, em especial, na periferia.

2.1 Os Três “Sentidos” da Financeirização

De forma geral, a financeirização pode ser compreendida, nas palavras de Epstein (2005, p. 3), como “o aumento do papel das motivações financeiras, dos mercados financeiros, dos atores financeiros e das instituições financeiras na operação das economias domésticas e internacionais”. No entanto, por ser muito abrangente, autores como Van der Zwan (2014), identificam três *prismas* (eixos de análise), que se complementam e não se excluem mutuamente, ajudando a sistematizar a complexidade desse fenômeno. São esses: i) um novo regime de acumulação; ii) um renovado “*ethos*” corporativo; iii) fator gerador de transformações no cotidiano da sociedade.

O primeiro desses sentidos vê a financeirização como um novo regime de acumulação, sucessor do regime fordista de produção (AGLIETTA, 1995; KRIPPNER, 2005; CROTTY, 2005). Liderado pelas finanças, tem como foco a obtenção de rendas financeiras, muitas vezes apartadas do lado puramente produtivo das empresas, do comércio e da produção industrial. Ocorre o fortalecimento de especuladores (“rentistas”) em detrimento dos trabalhadores, cujos salários reais se encontram estagnados e precisam ser complementados pelo endividamento crescente. De acordo com Epstein (2005), as empresas não financeiras reagiriam às pressões do mercado financeiro cortando salários e benefícios, criando artifícios que busquem elevar seus lucros aparentes e intensificando suas atividades no próprio setor financeiro, visando retornos mais altos. A elevação da desigualdade é um dos resultados dessa mudança, gerando uma mistura problemática de alto endividamento com baixo crescimento econômico.

Já um segundo sentido se apoia em um conjunto de estudos baseados no lado microeconômico, com uma análise voltada à financeirização da corporação moderna (LAZONICK; O’SULLIVAN, 2000; BLACKBURN, 2006), dominada por um novo *ethos* corporativo, baseado na valorização acionária. Uma nova lógica corporativa, a chamada “*agency theory*”, tornou-se dominante, advogando por uma maior atuação direta do mercado sobre a organização das empresas. Essa se daria pela tomada de controle da firma pelos ditames dos acionistas, tendo a valorização acionária - vista agora como *proxy* essencial do desempenho das empresas - como objetivo final da atividade empresarial. Isso levou a essa nova lógica da valorização acionária, pressionando os gerentes empresariais, que se voltaram para práticas que visavam um maior retorno das ações no curto prazo, atendendo, com isso, a demanda dos acionistas em detrimento de planos de mais longo prazo das empresas (LAZONICK; O’SULLIVAN, 2000).

Há ainda um terceiro sentido pelo qual o fenômeno pode ser analisado, compreendendo a subsunção da vida cotidiana pela financeirização (ERTURK *ET AL*, 2007; LAVINAS, 2017). O mote da “*democratização das finanças*” se dá no surgimento do “*cidadão-investidor*”. Este, influenciado por uma nova “*subjetivação contábil e financeira*”, tem sua vida transformada em um “*ativo a ser administrado*” (MARTIN, 2002). Tal sentido é importante não só por sua capacidade de demonstrar a essência da nova organização social e individual, mas, especialmente, por apontar a forma pela qual os regimes de bem-estar foram sendo transformados e, ao mesmo tempo, forjaram na sua dinâmica essa nova configuração.

2.2 Financeirização e Periferia

É possível apontar diversas especificidades de como a financeirização se manifesta nos países, em especial quando se trata das nações periféricas de renda média (as “*economias em desenvolvimento*”). Essa se encontra normalmente associada à ocorrência de uma maior liberalização e desregulamentação financeira, muitas vezes através de uma pressão externa (a chamada “*financeirização subordinada*”²) ocasionada, entre outros motivos, por uma integração submissa aos mercados financeiros globais.

Não é possível, no entanto, apontar a influência externa como o único fator determinante para o surgimento desse processo. Em muitos casos ele se manifesta sem a exposição direta a fluxos de capitais externos, mesmo quando há alta liberalização financeira (KARWOWSKI; STOCKHAMMER, 2017). Se, por um lado, esses países têm suas economias externamente afetadas pelo processo de financeirização nas nações centrais, especialmente pelo aumento da volatilidade de capital, por outro, esses fluxos acabam por implantar dinâmicas financeirizadas em sua lógica interna de funcionamento.

O setor corporativo dessas nações, em semelhança ao sucedido em países centrais, deixa de reinvestir seus lucros na expansão da atividade produtiva, canalizando seus recursos para atividades especulativas, em uma modificação no nexo lucro-investimento (UNCTAD, 2016). Apesar de esse efeito ser menor nos países em desenvolvimento, por conta do reduzido tamanho de suas empresas e de suas massas de lucros, aqui ele é fortalecido pela influência das grandes empresas transnacionais atuantes nesses territórios.

Nos anos recentes, esse processo foi fortemente ampliado pelo excesso de liquidez gerado pelas políticas de *quantitative easing* postas em práticas pelos países centrais após a crise do *subprime* americana, que levou a uma avalanche de capital externo, principalmente de caráter especulativo,

² Pare detalhes, ver Powell (2013).

direcionado aos países em desenvolvimento, por mecanismos diversos (UNCTAD, 2016). Entre esses, a chamada “*financeirização da taxa de câmbio*” (RAMOS, 2016), caracterizada pela ampliação de ações especulativas no mercado mundial de câmbio, com realização de *carry trade* e atuações no mercado futuro, forte crescimento no mercado de derivativos, nas operações e no uso de *hedge* como proteção ao aumento dessa volatilidade (KARWOWSKI; STOCKHAMMER, 2017).

A “*financeirização do mercado de commodities*” (ZAREMBA, 2015) é também outro fator de relevância no caso dos países em desenvolvimento, se caracterizando por uma oscilação não usual nos preços dos produtos primários, associado a um aumento inédito no número de *players* participantes desse mercado. Concomitantemente, observou-se, em nível setorial, que a expansão do investimento realizado através de endividamento se deu voltada para áreas baseadas em recursos naturais e altamente cíclicas, com baixa contribuição para a realização de transformações estruturais e para o rápido crescimento da produtividade. Ademais, e como resultado de todo esse processo, em diversos países a desindustrialização prematura seria uma das consequências da financeirização em curso (UNCTAD, 2016).

Com isso, há também um efeito sobre a dinâmica da geração de empregos. Com a redução de postos de trabalho em setores mais modernos, esses se direcionam para os setores de produtividade mais baixa (especialmente o terciário, também com menor grau de formalização), caracterizados pela predominância de empregos de menor qualidade e de remuneração mais baixa. Esses dois fenômenos fazem com que essas economias periféricas se vejam privadas da formação de melhores *linkages*, enfraquecendo, e até mesmo impedindo, um processo de substituição de importações de manufaturados e de capital, fundamentais para o seu processo de *catching up* (UNCTAD, 2016).

O envolvimento das famílias com as finanças nesses países também se expandiu e, com ele, registrou-se uma elevação do nível de endividamento. Há um claro entrelaçamento entre a lógica das finanças e o *dia a dia* das famílias, especialmente com a abertura de espaço para a provisão privada de serviços sociais, em conjunto de uma maior oferta de crédito e de serviços financeiros de forma geral. A renda mais baixa da população desses países é compensada pelo acesso a crédito, muitas vezes tendo como colateral benefícios *in cash* fornecidos pelos governos locais (LAVINAS, 2017). Dessa forma, parte significativa da política social passa a se direcionar não para a provisão de serviços públicos, mas sim para a fomentação desse mercado financeiro e sua lógica privada.

2.3 Financeirização e Desenvolvimento

Dentro de uma leitura mais ortodoxa da teoria econômica, acadêmicos da área da economia usualmente possuem opiniões diversas sobre a importância do sistema financeiro para o crescimento

econômico, o que inclui tanto autores mais clássicos, quanto contemporâneos (LEVINE, 1997; LAURENCESON; CHAI, 2003). De acordo com Levine³ (1997), um dos principais atores ortodoxos contemporâneos a tratar do tema, existem evidências empíricas e razões teóricas suficientes para assinalar que há uma relação direta entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico, podendo até mesmo ser possível indicar que sua complexificação é fundamental ao crescimento. De acordo com esse autor, a teoria sugere que instrumentos financeiros, mercados e instituições surgem como forma de mitigar custos de informação e transação, beneficiando, com isso, toda a economia, com uma maior eficiência alocativa.

Seria possível afirmar que países com bancos maiores e mercados de ações mais ativos cresceram mais rapidamente ao longo das décadas, podendo esses terem desempenhado uma influência crítica em alguns casos. Assim, existiriam fortes evidências de que os sistemas financeiros são fundamentais para o processo de crescimento econômico (LEVINE, 1997).

Ao contrário da visão mais tradicional, a abordagem pós-keynesiana parte principalmente das discussões de Keynes no seu trabalho *Treatise on Money* (1930 [1971]) e em seu artigo *The ex-ante theory of the rate of interest* (1937), nos quais o autor aborda as questões da endogeneidade da moeda e da distinção entre poupança e investimento. É desses trabalhos seminais que surge o debate sobre a importância fundamental que possuem a moeda e o sistema financeiro na dinâmica de uma economia monetária da produção. Esses têm papel central no crescimento econômico, independentemente das questões expostas anteriormente por Levine. Os bancos, em especial, são vistos como fundamentais para atividade econômica e o financiamento do investimento, e, com isso, o crescimento da economia.

No mundo incerto exposto por Keynes, o sucesso dos empreendimentos depende acima de tudo da confirmação das expectativas empresarias, o que não pode ser previsto *a priori*. Logo, é necessário contar com o “espírito animal” dos empresários e da disponibilidade de crédito ofertado pelos bancos. Esse último depende da renúncia a liquidez dos agentes, necessária para a criação ativa de crédito, realizada pelo setor bancário, o que não necessariamente irá ocorrer. (PAULA, 2013)

O sistema financeiro, no entanto, possui um papel ambíguo: ao mesmo tempo em que é capaz de estimular o crescimento através da provisão de liquidez e da alocação da poupança *ex-post*, em um processo de transformações de maturidades, fatores necessários para a efetivação e consolidação do investimento, também gera instabilidade na economia, por conta da ação de especuladores no mercado financeiro, que, não obstante, são necessários para a provisão de liquidez nos mercados

³ É notável que esse autor, a exemplo de outros, utiliza em seus trabalhos “crescimento econômico” (*growth*) como sinônimo do desenvolvimento (*development*). Adotamos uma postura crítica a essa visão e, portanto, utilizaremos apenas o termo “crescimento econômico” ao descrever as formulações de Levine.

secundários. Caso especuladores dominem os mercados financeiros, práticas que visem apenas o curto prazo serão as responsáveis pela determinação dos preços dos ativos. (PAULA, 2013)

A existência de tais características leva ao surgimento do conceito de “funcionalidade do sistema financeiro” (STUDART, 1995 *apud* PAULA, 2013). Esse é visto como *funcional* quando é capaz de expandir o uso de recursos existentes no processo de crescimento com um menor aumento possível da fragilidade financeira e outros desequilíbrios que podem ser negativos ao próprio processo (de longo prazo) de crescimento, e não *não-funcional* quando o oposto ocorre. (PAULA, 2013)

A visão pós-keynesiana mostra, dessa forma, uma interação mais instável entre o sistema financeiro e o crescimento da economia. Se, por um lado, esse pode ser *funcional*, no sentido de prover crédito em quantidade adequada para suprir a demanda de liquidez necessária ao investimento, por outro pode ser nocivo ao criar instrumentos e atitudes especulativas, que, ao invés de permitir uma maior acumulação e crescimento no longo prazo, acaba por gerar crises sistêmicas e nocivas às economias. Isso se torna mais agudo no caso de países em desenvolvimento, por conta da maior incerteza, que eleva o custo do financiamento de curto prazo, e pela menor existência de mecanismos reguladores.

Assim, o fenômeno da financeirização, se visto em seu sentido mais amplo, como a *hipertrofia* do sistema financeiro, não apenas fortalece a ideia de um sistema financeiro *não-funcional*, propício a atividades especulativas, mas também nocivo, não só para o crescimento, mas também ao processo de desenvolvimento, em especial dos países ditos subdesenvolvidos. O caso Chinês, analisado a seguir, mostra como é possível que uma nação com características periféricas tenha um maior controle sobre seu sistema financeiro, tornando-o *funcional* a seus planos de desenvolvimento e colhendo, assim, benefícios através de um processo de “financeirização” muito peculiar.

3. O Caso Chinês

Historicamente, a China sempre se caracterizou por ser um país fechado, tanto em termos culturais, quanto, em especial, econômicos. O regime socialista chinês seguiu essa mesma tendência, ainda que nas últimas décadas tenha adotado uma postura progressivamente mais aberta ao restante do mundo. Essa abertura se caracterizou como uma ação bem programada e planejada, que levou e ainda leva em conta as necessidades e objetivos econômicos e sociais do país.

3.1 Contextualização do Sistema Financeiro da China

Tanto o setor bancário quanto o financeiro, de forma mais ampla, também se destacavam por seu histórico de forte fechamento e controle. Esses veem passando por uma série constante de

reformas, iniciadas ainda em 1978 (LUO, 2016; MEHRAN; QUINTYN, 1996), que tiveram como objetivo modernizar o setor e torna-lo mais adequado ao novo momento histórico, porém de forma gradual e pragmática, “evolucionária e não revolucionária” (MEHRAN; QUINTYN, 1996, p. 19). Dois momentos mais recentes de destaque⁴ nesse processo foram a entrada da China na OMC, em 2001, que forçou as autoridades chinesas a permitir parcialmente a entrada de competição internacional, e a crise financeira de 2007, que levou a necessidade de mudanças visando garantir a estabilidade e funcionalidade do sistema (JIANG; YAO, 2017, LUO, 2016). Nos dias de hoje o padrão de governança do sistema financeiro chinês já se assemelha mais, em diversos aspectos, ao existente no mundo ocidental (PISTOR, 2012), sendo possível apontar, de modo geral, que essas reformas progressivas foram benéficas ao crescimento do país (LAURENCESON; CHAI, 2003).

O setor bancário e financeiro chinês é dominado pelos chamados “*Big Four*”, os quatro grandes bancos comerciais chineses: “Banco Industrial e Comercial da China” (*Industrial and Commercial Bank of China*), com foco em atividades industriais e comerciais; “Banco da China” (*Bank of China*), especializado em câmbio e comércio exterior; “Banco de Construção da China” (*People's Construction Bank of China*), com o papel duplo de Tesouro e banco; e o “Banco Agrícola da China” (*Agricultural Bank of China*), focado em atividades financeiras do setor agrícola (DIPCHAND ET AL, 1991). Juntos, esses bancos são atualmente responsáveis por aproximadamente 80% de toda intermediação financeira nacional chinesa (VERMEIREN; DIERCKX, 2012), sendo considerados os 4 maiores do mundo. Alguns autores também citam o “Banco das Comunicações da China” (*China Bank of Communications*) como outro de grande importância (CINTRA; SILVA FILHO, 2015). Por fim, há a atuação importante de diversos bancos de investimento, que apoiam setores estratégicos específicos, como agricultura, projetos de infraestrutura e comércio exterior (LUO, 2016; CINTRA; SILVA FILHO, 2015).

Os empréstimos bancários no país correspondem pela maior parte do financiamento gerado pelo sistema financeiro, com os mercados de dívidas e de ações ainda relativamente restritos. O mercado acionário é dominado por companhias com algum tipo de controle governamental, com grande restrição aos investidores estrangeiros e sem a listagem de empresas internacionais (CINTRA; SILVA FILHO, 2015). As cooperativas de crédito também possuem papel de destaque, em especial no meio agrícola (CINTRA; SILVA FILHO, 2015; TAM, 1988), tendo função importante no desenvolvimento da agricultura e das vilas rurais.

Assim, seria possível, de acordo com Cintra & Silva Filho (2015), falar em um “sistema financeiro dominado pelo Estado” (*state-dominated financial system*). Nesse, até os dias de hoje o

⁴ Para uma revisão detalhada dos processos de reformas e suas diversas fases, ver Luo (2016).

setor bancário, controlado pelo Partido Comunista chinês, domina o setor financeiro, tendo papel central nas intermediações financeiras (JIANG; YAO, 2017).

Uma característica fundamental do sistema financeiro chinês é a operação com uma taxa de câmbio administrada e o controle de fluxos de capitais internacionais. Isso permite preservar a independência da política fiscal e monetária, ao mesmo tempo em que proporciona uma maior estabilidade financeira doméstica. Como os possíveis desequilíbrios que possam surgir são denominados em moeda nacional, esses podem ser enfrentados com combinações específicas de políticas monetárias, fiscais, cambiais e regulatórias internas (CINTRA; SILVA FILHO, 2015).

3.2 A “*Financeirização com Características Chinesas*”

Um das principais atributos que distinguem o regime de acumulação da China de outros países centrais, e especialmente da periferia, é exatamente sua relativa autonomia ao padrão financeirizado pautado no dólar (NOGUEIRA, 2018a). Os impactos que a financeirização, vista de forma geral, possui sobre a economia chinesa é muito distinta da existente nas outras nações, tanto em termos de intensidade de impacto, quanto de forma. Parte dessas peculiaridades é fruto de um sistema financeiro que, como demonstrado, continua a ser essencialmente estatal e com forte controle da conta de capitais, o que torna possível impor limites ao fluxo desses ativos e à especulação de curto prazo (NOGUEIRA, 2018a; 2018b).

Esse sistema de controles extensivos de capital também é acompanhado de taxas de juros administradas e muito baixas, facilitando empréstimos e evitando pressões na taxa de câmbio. Tanto o controle de capitais quanto essas baixas taxas de juros se encontram no centro da estratégia de desenvolvimento do Estado, sendo pilares cruciais para fomentar um crescimento liderado por investimentos. Nesse, os mencionados bancos estatais financiaram investimentos de empresas estatais a taxas de juros muito baixas, muitas vezes negativas em termos reais (NOGUEIRA, 2018b; VERMEIREN, M.; DIERCKX, 2012).

Não é possível afirmar, no entanto, que a economia chinesa não tenha passado por um processo de “financeirização” em seu sentido mais amplo⁵. Pelo contrário, o que se observou nos últimos anos foi uma expansão muito significativa das finanças dentro do país, com uma importância crescente no seu processo de desenvolvimento. Isso gerou, na expressão cunhada por Nogueira (2018a; 2018b), uma “*financeirização com características chinesas*”⁶.

⁵ Tal como definido por Epstein (2005) e apontado na primeira seção desse artigo.

⁶ Não obstante, há controvérsias na literatura, em especial quando utilizado a mesma definição aplicada aos países centrais. Ver, por exemplo, Sun (2018), para uma crítica quanto ao uso do termo “financeirização” para o caso chinês.

Nessa, ao contrário do ocorrido em outros países, não houve um deslocamento das empresas produtivas de suas atividades originais, com uma subordinação (ainda que parcial) do sistema produtivo pelo sistema financeiro, evitando, assim, uma passagem de parte significativa de seus ganhos para a esfera das finanças, apenas tangenciando o setor de produção. Igualmente, também não teve lugar uma compensação de uma queda do rendimento do trabalho por meio de um endividamento das famílias, como forma de assegurar a manutenção do consumo em meio a uma maior desigualdade de renda (NOGUEIRA, 2018a), nem uma subsunção da vida cotidiana pelas finanças, tal qual apontado anteriormente.

Ao contrário, esse padrão de “financeirização” mobilizou e canalizou recursos domésticos para grandes obras de infraestrutura e urbanização. Isso permitiu abrir canais de entrada dos capitalistas privados nos altos circuitos financeiros e especulativos, em meio a uma estrutura financeira ainda estritamente regulada e controlada pelo Estado (NOGUEIRA, 2018a).

Nogueira (2018a, p. 17) aponta que tal processo teve início em meados dos anos 90, ganhando forte impulso na década seguinte. Mesmo que o Estado mantenha seu poder restritivo sobre a conta de capitais, os capitalistas do setor privado conseguiram ampliar sua atuação no sistema financeiro através da participação acionária nas corporações estatais, via compra direta de ações, com participação em *holdings* financeiras, fundos de investimentos e seguradoras, e um tripé de infraestrutura, especulação imobiliária e novas plataformas financeiras.

Essa *financeirização* das empresas estatais é um fenômeno especialmente relevante e muito característico da situação chinesa. Guiado pelo Estado por pressão dos capitalistas locais, levou ao chamado “*share holding state*” (WANG, 2015). Nesse, praticamente todas as grandes estatais foram transformadas em corporações de capital aberto, com forte processo de securitização. O principal objetivo político com essa transformação foi aumentar o acesso a instrumentos financeiros e de governança corporativa, pressionando diretores e conselhos de administrações por resultados, sem a perda do controle do Estado sobre essas corporações (NOGUEIRA, 2018a). Ao mesmo tempo, permite facilitar e acelerar a expansão de investimento em capital fixo (WANG, 2015).

De forma mais regional, os governos locais tem feito um uso progressivamente agressivo de produtos financeiros de risco para financiar a urbanização acelerada, com instrumentos específicos. Esses utilizam diversos ativos estatais como garantia, principalmente terras hipotecadas, que são vendidas pelos bancos aos clientes com muito capital (NOGUEIRA, 2018a). Apesar do controle mais estrito sobre a posse da terra, é possível visualizar mecanismos pelos quais o processo de urbanização chinês pode ser visto, em parte, em meio a um processo de financeirização, no qual a propriedade

urbana se torna um *locus* significativo de especulação, valorização rápida e formação de capital, aproximando-se do observado em outros países (THEURILLAT *ET AL*, 2016).

Hoje a China possui um nível de endividamento nos setores não financeiros comparável aos países centrais e substancialmente mais elevado do que a média dos países em desenvolvimento (AGLIETTA; BAI, 2016), o que aponta o peso e a importância do crédito no seu processo de desenvolvimento. Ao mesmo tempo, no entanto, há um nível ainda modesto de endividamento das famílias e do governo (AGLIETTA; BAI, 2016), que não se encontram dependentes do crédito para custear seu consumo, seja de bens duráveis, quanto de elementos mais centrais em suas vidas, como educação e saúde.

3.3 Financeirização da Economia Chinesa e Desenvolvimento

Como aponta Juang & Yao (2017), é notável que a experiência chinesa de crescimento em quase dois dígitos ao longo das últimas décadas se deu sem um setor financeiro “moderno”, liberalizado, contrapondo-se às teorias apresentadas anteriormente, em especial no campo ortodoxo, que apontam a esfera das finanças como fundamental ao desenvolvimento (*crescimento*) dos países. O que se viu, na verdade, foi um processo contínuo de reforma, distante da ideia de que um setor financeiro liberalizado iria gerar uma “alocação ótima de crédito” (LAURENCESON, 2013). Ao contrário, o Estado manteve controle sobre as áreas de maior interesse, sempre buscando, em última instância, objetivos específicos, voltados ao desenvolvimento do país. É exatamente essa atuação específica, de *molde* do sistema financeiro, que pode ser analisada como a “*financeirização chinesa*”.

Apesar da crítica de autores mais voltados ao *mainstream*, de que o sistema financeiro chinês seria extremamente ineficiente por conta da atuação e controle restrito do Estado (ALLEN *ET AL*, 2005), levando a necessidade, por exemplo, de um sistema informal de crédito (RUAN; ZHANG, 2009) e ao surgimento do *shadow banking*, essas análises carecem de uma visão mais ampla, que subordina o papel do sistema financeiro às reais necessidades do desenvolvimento econômico e social do país. Assim, uma análise adequada, ainda que também incompleta, pode ser encontrada na apresentada tradição pós-keynesiana, como apontada por Paula (2013) na seção anterior.

Tal abordagem, ao destacar os riscos de uma maior liberação financeira, em grande parte compatível com as visões críticas existentes ao processo de financeirização global, e ao dar destaque à questão da *funcionalidade do sistema financeiro*, adequa-se mais a essa análise. Por esse prisma, sintetizado por Cintra e Silva Filho (2015), o sistema financeiro chinês precisa ser interpretado do ponto de vista de uma “*eficiência adaptativa*”, no qual o foco não se encontra na maximização do lucro ótimo ou retorno financeiro, mas sim no alcance de metas específicas de desenvolvimento.

Isso se expõe na capacidade chinesa de montagem de um sistema de crédito, investimento e renda em moldes keynesiano-schumpeterianos, capaz de conciliar a expansão do crédito doméstico com baixas taxas de juros e longos prazos de maturação (anexo a entrada de empresas multinacionais). Ao mesmo tempo, mantém a economia do país “protegida” por meio de rigorosos controles no fluxo de capitais e por uma política deliberada de obtenção de superavit na conta-corrente e na conta - financeira do balanço de pagamentos (CINTRA; SILVA FILHO, 2015). Em conjunto das outras práticas adotadas descritas anteriormente, temos a “*financeirização com características chinesas*” como um instrumento fundamental para crescimento e desenvolvimento do país, em especial nas últimas duas décadas.

3.4 Evolução e Perspectivas para o Futuro

Em termos mais amplos, é possível dizer que essa “*financeirização à moda chinesa*” também é incentivada por uma tentativa de criação de um sistema monetário mais independente do dólar, baseado em instituições multipolares ou sob maior influência da China (AGLIETTA; BAI, 2016). Isso é resultado de uma busca chinesa de longo prazo de redução da dependência dos EUA, em especial a de natureza financeira, pautada no dólar e na *financeirização* quando vista de forma global.

Um dos principais fatores que garante uma maior preeminência da *financeirização* chinesa em relação ao fenômeno mais amplo é exatamente o mencionado controle extenso de capital levado a cabo pelo Estado chinês. Não obstante, esse “isolamento” possui um alto custo⁷, que se manifesta na necessidade de reservas de valor muito elevado, essenciais na contenção de ataques especulativas contra a moeda chinesa (NOGUEIRA, 2018a).

Assim, em meio a uma maior maturidade da economia chinesa e transformações geopolíticas, o governo Chinês vem buscando formas de realizar modificações nesse processo. As reformas nos bancos controlados pelo Estado, elemento dessa nova configuração, tem sido graduais no sentido de que o a parcela central de suas propriedades ainda é possuída pela Estado. Após a ocorrências de IPO's, a estrutura de propriedade mudou com a entrada de indivíduos e estrangeiros, incluindo bancos de outros países com permissão para a compra de ações listadas, caracterizando uma maior abertura do sistema financeiro do país. (JIANG; YAO, 2017)

No entanto, essas reformas não seguem os mesmos padrões utilizados e colocados em prática no ocidente, com um continuo maior controle do Estado, ainda que de maneira mais indireta (JIANG; YAO, 2017). Isso se encontra ligado a preocupação do governo chinês de não realizar mudanças

⁷ Esse se expressa como a “*financeirização subordinada*” em diversos países da periferia, como descrito na primeira seção desse trabalho.

bruscas, mas graduais, que permitam que seja possível conciliar um constante controle do sistema financeiro com uma maior proteção e poder contra *ameaças* externas, em especial naquelas advindas de ações norte-americanas.

4. Comentários Críticos Finais

Característica do capitalismo contemporâneo, a financeirização se apresenta, em conjunto do neoliberalismo e da globalização, como um dos pilares do *capitalismo financeirizado*. Essa conta com três características marcantes, não excludentes entre si: um regime de acumulação renovado; um “*ethos*” corporativo específico; e fator de transformações no dia a dia das populações.

Quando analisada do ponto de vista da periferia, ela se mantém válida, porém passa a contar com elementos específicos. Entre eles, destacam-se a *financeirização subordinada*, modificações no nexos lucro-investimento, a *financeirização da taxa de câmbio*, a *financeirização do mercado de commodities*, efeitos sobre a dinâmica produtiva, geração de empregos e o processo de *catch up*, transformações nos estados de bem estar nascentes, entre outros.

Vista em seu sentido mais amplo, de *hipertrofia* do sistema financeiro, seus impactos sobre o desenvolvimento são diversos. Ao fortalecer a ideia de um sistema financeiro *não-funcional*, propício a atividades especulativas, acaba por se opor as teorias mais usuais, do meio ortodoxo, que apontam impactos em sua maior parte positivos, e necessários, da complexificação e ampliação do sistema financeiro.

O caso da China é emblemático e muito peculiar. Partindo de décadas de reformas contínuas e *evolucionárias*, o sistema financeiro chinês se mostra historicamente controlado, podendo ser visto como um “*sistema financeiro dominado pelo Estado*”. É desse que se forma uma “*financeirização com características chinesas*”, que conta com um sistema financeiro subordinado pelo sistema produtivo. Ao invés de sua estagnação ou mesmo “*repressão*”, o que se viu foi um fomento, por parte do partido comunista chinês, da participação e da importância das finanças da economia, ao mesmo tempo que evitava que essa se tornasse um fim em si mesma, reduzindo a possibilidade de possíveis instabilidades e impactos negativos sobre o processo de crescimento e desenvolvimento do país.

Assim, quando analisada através dos três *sentidos* aqui mencionados, é possível apontar os efeitos desse novo regime de acumulação global na China como diverso do observado em outros países, em especial dos EUA, pela relação inversa de subordinação entre finanças e setor produtivo. Igualmente, ao se tratar de um novo “*ethos*” corporativo, o que se observa é a utilização pelo Estado chinês de uma “*maximização do valor do acionista*” que tem como objetivo não apenas ganhos

individuais, mas sim coletivos, do país, através do controle acionário que o partido possui sobre essas empresas. Ou seja, a utilização de um instrumento de incentivo, típico de mercados mais abertos, porém com orientações de caráter “desenvolvimentista”. No entanto, ao se pensar no terceiro prisma da financeirização, da transformação no dia a dia da população, esse ainda é muito pouco claro no caso Chinês, dado o alcance limitado do endividamento e de instrumentos de crédito na reprodução da vida social da população chinesa.

Também há impactos diferentes do observado em diversos países da periferia, em especial no que diz respeito ao nexu lucro-investimento, que não parece ser afetado negativamente no caso chinês. Ao mesmo tempo, no entanto, a China também sofre, ainda que de forma mais parcial por conta de seus mecanismos de controle, com a chamada *financeirização subordinada e da taxa de câmbio*⁸, que se expressam, entre outros, em diversos ataques de natureza especulativa contra sua moeda.

Por fim, o impacto do fenômeno da “financeirização” sobre o seu processo de desenvolvimento também é diverso do observado em outros países, exatamente pelo direcionamento e controle que o Estado possui sobre o sistema financeiro. Ao invés de se pautar em uma atitude liberalizante, o gigante asiático foi capaz de montar um sistema de crédito, investimento e renda, complementado por um controle extenso sobre a taxa de câmbio e o fluxo de capitais internacionais, evitando ataques especulativos e efeitos nocivos de bolhas externas e, em parte, internas.

É possível apontar ainda que, visto de forma global, o fenômeno da financeirização parece ter sido vantajoso para a economia chinesa, pois o processo de *outsourcing* gerado pela redução do foco produtivo das grandes empresas dos países do norte, em especial americanas, em conjunto de uma pressão por maior valorização acionária, gerou demanda ampliada pela produção industrial chinesa. Essa ocorrência, amparada por seu sistema financeiro subordinado e outros fatores de planejamento estatal, proporcionou um ambiente favorável a um acelerado crescimento e complexificação de sua economia, ao mesmo tempo em que contribuiu para a financeirização da economia americana, através de canais diversos⁹.

Hoje, no entanto, o sistema financeiro chinês se vê diante de novos desafios, em meio a uma cenário geopolítico mais hostil. A necessidade de fortalecer a moeda chinesa força uma maior abertura financeira, que, no entanto, precisa ser feita sem que se desmonte o círculo virtuoso que a

⁸ Também há evidências da mencionada *financeirização do mercado de commodities*, o que, no entanto, ainda carece de maior exploração.

⁹ Tal interrelação entre o fenômeno americano e o chinês aponta para a importância de uma análise mais integrada entre os dois casos, necessária ao entendimento da financeirização quando vista de forma *global*.

engenharia montada pelo Estado foi capaz de gerar nas últimas décadas. Isso se une a um importante debate sobre a capacidade de continuidade de crescimento do país no mesmo ritmo observado nas últimas décadas (JABBOUR, 2020) e da possibilidade de manutenção de um sistema econômico ainda *relativamente* fechado.

Maiores estudos da “*financeirização com características chinesas*”, tanto de seus atributos passados tanto atuais, fazem-se necessários como forma de avaliar o próprio conceito em si de *financeirização* quanto, especialmente, de exemplo e reflexão para outros países de posição menos benéfica na economia global, que, em sua maioria, adotam posturas mais liberais, fomentando direta e indiretamente um processo de financeirização prejudicial a suas economias. O caso chinês, sem dúvida, possui muitas lições importantes para tais nações, apresentando-se como um campo amplo de estudo futuro.

Referências bibliográficas

ACIOLY, L. China: uma inserção externa diferenciada. *Economia Política Internacional: Análise Estratégica*, n. 7, 2005.

AGLIETTA, M. *Macroeconomia Financeira*. Editora Loyola, 1995 [2004].

AGLIETTA, M.; BAI, G. China’s 13th five-year plan. In pursuit of a “moderately prosperous society”. *CEPII Policy Brief*, Paris, Centre D’études Prospectives et D’informations Internationales, n. 12, 2017.

ALLEN, F.; QIAN, J.; QIAN, M. Law, finance, and economic growth in China. *Journal of financial economics*, v. 77, n. 1, p. 57-116, 2005.

BLACKBURN, R. Finance and the Fourth Dimension. *New Left Review*, 39, 39-70, 2006.

BRESSAN, L. *Financeirização na Educação Superior Privada Brasileira: Permanência por Endividamento, Expansão por Benefício Público*. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico) - Instituto de Economia, UNICAMP, Campinas, SP, 2018.

CHEN, K. C.; WU, L.; WEN, J. The relationship between finance and growth in China. *Global Finance Journal*, v. 24, n. 1, p. 1-12, 2013.

CHEN, X. The Influence of Financialization on Industrial Development: An Empirical Analysis in China. *Archives of Business Research*, v. 3, n. 1, 2015.

CINTRA, M.; SILVA FILHO, E. O sistema financeiro chinês: a grande muralha. In *China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IPEA, 2015.

CROTTY, J. The Neoliberal Paradox. In Epstein, Gerald A. (ed.), *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar Publishing, 2005.

DARDOT, P.; LAVAL, C. *A Nova Razão do Mundo*. Editora Boitempo, 2009 [2016].

DIPCHAND, C.; DODDS, C.; MCGRAW, P.; CHEN, K. Emerging trends in China's financial sector. *Asia Pacific Journal of Management*, v. 8, n. 1, p. 35-54, 1991.

EPSTEIN, G. (Ed.). *Financialization and the world economy*. Edward Elgar Publishing, 2005.

ERTURK, I. Against agency: a positional critique. *Economy and Society*, v. 36, n. 1, p. 51-77, 2007.

HO, S.Y.; ODHIAMBO, N. Finance and poverty reduction in China: an empirical investigation. *International Business & Economics Research Journal (IBER)*, v. 10, n. 8, p. 103-114, 2011.

JABBOUR, E. A China pode crescer mais? *Revista Le Monde Diplomatique Brasil*, Acervo Digital. 23 de Janeiro de 2020. Disponível em https://diplomatique.org.br/a-china-pode-crescer-mais/?fbclid=IwAR2QKi0Xo1HNaoGh4vWSR80vtAPmxi094RxThJWpzyzg_U4AXUS-BmqKO6w (Acesso em Março de 2020)

JIANG, C.; YAO, S. *Chinese Banking Reform: From the Pre-WTO Period to the Financial Crisis and Beyond*. Springer, 2017.

KARWOWSKI, E.; STOCKHAMMER, E. Financialisation in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies. *Economic and Political Studies*, v. 5:1, p. 60-86, 2017.

KEYNES, J. The ex-ante theory of the rate of interest. *Economic Journal*, v.47, 1937.

KEYNES, J. Treatise on Money, *Collected Writings V*. MacMillan, 1930 (1971).

KRIPPNER, Gretta. The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 3, p. 173–208, 2005.

LAURENCESON, J.; CHAI, J. *Financial reform and economic development in China*. Edward Elgar Publishing, 2003.

LAVINAS, L. *The Takeover of Social Policy by Financialization: The Brazilian Paradox*. Palgrave Macmillan, 2017.

LAZONICK; O’SULLIVAN. Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance. *Economy and Society*, v. 29, n° I, p. 13-35, 2000.

LEVINE, R. “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda.” *Journal of Economic Literature*, vol. 35, no. 2, 1997.

LUO, D. *The Development of the Chinese Financial System and Reform of Chinese Commercial Banks*. Springer, 2016.

MARTIN, R. *Financialization of Daily Life*. Philadelphia, Temple University Press, 2002.

MEDEIROS, C. A China como um duplo pólo na economia mundial e a recentralização da economia asiática. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 26, n. 3, p. 381-400, 2006.

MEDEIROS, C.; AMICO, F. Financialization and Capital Accumulation. *Journal of Economic Issues*, v. 53, n. 2, p. 587-594, 2019.

MEHRAN, H.; QUINTYN, M. Reformas do setor financeiro na China. *Finanças & Desenvolvimento*, v. 16, n. 1, p. 18-21, 1996.

NOGUEIRA, I. Estado e Capital em uma China com Classes. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 22, n. 1, 2018a.

NOGUEIRA, I. Financialization with Chinese Characteristics and State Ownership: Implications for China's Distributive Profile. *Anais do 4º Seminário de Relações Internacionais da ABRI*, 2018b.

PAULA, L. F. Financiamento, Crescimento Econômico e Funcionalidade do Sistema Financeiro: Uma Abordagem Keynesiana. *Estudos Econômicos*, v. 43, 2013.

PISTOR, K. The governance of China's finance. *In Capitalizing China*. University of Chicago Press, 2012.

RUAN, J.; ZHANG, X. Finance and cluster-based industrial development in China. *Economic Development and Cultural Change*, v. 58, n. 1, p. 143-164, 2009.

STUDART, R. The efficiency of financial systems, liberalization, and economic development. *Journal of Post Keynesian Economics*, 1995.

SUN, L. Quantifying the effects of financialization and leverage in China. *The Chinese Economy*, v. 51, n. 3, p. 209-226, 2018.

TAM, O.K. Rural finance in China. *The China Quarterly*, v. 113, p. 60-76, 1988.

THEURILLAT, T.; LENZER JR, J.; ZHAN, H. The increasing financialization of China's urbanization. *Issues & Studies*, v. 52, n. 04, p. 1640002, 2016.

UNCTAD. *Trade and Development Report*, 2016. United Nations, 2016.

VAN DER ZWAN, N. Making sense of financialization. *Socio-Economic Review*, v. 12, p. 99-129, 2014.

VERMEIREN, M.; DIERCKX, S. Challenging Global Neoliberalism? The global political economy of China's capital controls. *Third World Quarterly*, v. 33, n. 9, p. 1647-1668, 2012.

WANG, Y. The rise of the 'shareholding state': financialization of economic management in China. *Socio-Economic Review*, v. 13, n. 3, p. 603-625, 2015.

ZAREMBA, A. *The Financialization of Commodity Markets*. Palgrave Macmillan, 2015.