

# **O DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO CHINÊS E A FUNCIONALIDADE DE UM SISTEMA FINANCEIRO SOB PERMANENTE TRANSFORMAÇÃO**

**Autor: Marcelo Introini**

## **Resumo**

O presente artigo propõe discutir o processo de desenvolvimento econômico chinês, chamando atenção a aspectos relativos à funcionalidade preservada ao longo do tempo pelo sistema financeiro do país, ainda que este tenha sido objeto de recorrentes reformas que intencionavam sua ampliação, diversificação, aprofundamento e, por fim, aproximação a outras experiências internacionais. O objetivo é demonstrar que, a exemplo dos fenômenos de ordem produtiva, a dimensão financeira na China acaba por manter-se inquestionavelmente peculiar, com inequívocos traços de resiliência e evidente potencialidade para servir a um processo de complexificação produtiva liderado pelo Estado.

## **Abstract**

This article proposes to discuss the Chinese economic development process, drawing attention to aspects related to the functionality preserved over time by the country's financial system, even though it has been the subject of recurring reforms that aimed at its expansion, diversification, deepening and, for finally, approaching other international experiences. The objective is to demonstrate that, like the productive phenomena, the financial dimension in China ends up being unquestionably peculiar, with unequivocal traits of resilience and evident potential to serve a process of productive complexification led by the State.

## **Palavras-chave**

China – Sistema financeiro – Desenvolvimento Econômico – Mudança Estrutural

## 1. Introdução

O milagre chinês não se resume a altas taxas de crescimento econômico, mas também em extraordinária performance das exportações, inequívoco avanço social e significativa transformação da estrutura produtiva, caracterizada por ganho de peso do setor industrial e pela ascensão a etapas mais complexas das cadeias de produção, no que Diegues *et al* (2016, p. 7) descreveram como “aumento significativo da participação de setores de alta intensidade tecnológica” e “migração na divisão internacional do trabalho para elos dinâmicos e centrais ao atual paradigma tecno-econômico”. Impressiona não somente a velocidade deste processo, como seu caráter duradouro, expresso pela resistência e pelo vigor diante de bruscas mudanças conjunturais da economia global, o que o coloca na posição de caso exclusivo, sem qualquer outro paralelo na história recente do capitalismo mundial.

Tal fenômeno provavelmente não teria sido observado sem a capacidade, pelo Estado, de preservar sua unidade e seu controle sobre a evolução social e econômica do país, o que se expressou, de forma concreta, não apenas pela preservação de alta taxa de investimento, da qual as inversões públicas tiveram, durante todo o período, extrema relevância, como também pela habilidade do ente estatal em articular atores e instituições públicos e privados, subordinando suas atuações às ambições e diretrizes políticas vigentes na cúpula diretiva do Partido Comunista. Segundo Burlamaqui (2015), o caso chinês se encaixa adequadamente na interpretação de Schumpeter (1942, p. 168), de que, numa sociedade socialista, o modo de interação entre as esferas pública e privada é redesenhado sem necessária erradicação da propriedade particular. O Estado fora capaz, a partir do *Politburo* do Partido Comunista, de reorganizar permanentemente as atribuições entre os dois polos, de modo a submeter a lógica de atuação do primeiro aos desejos do segundo, promovendo, de forma gradual e controlada, novas institucionalidades que respondem às contradições que eventualmente surgissem no horizonte do processo de desenvolvimento.

Este artigo tem a finalidade de mostrar a evolução de um dos fatores fundamentais deste processo de desenvolvimento, qual seja a vertente financeira, responsável, na China, pela função central de financiamento do investimento, certamente o principal combustível para a transformação observada das forças produtivas. Serão feitos esforços para mostrar que, apesar da permanente reforma empreendida na institucionalidade financeira do país asiático, o Estado nunca perdeu controle sobre o sistema, tendo sempre à mão ferramentas que permitiram o excelente desempenho da taxa de inversões.

Além desta introdução, o artigo está dividido em mais quatro seções. A segunda delas discutirá a evolução da estrutura produtiva chinesa desde as reformas do fim do período maoísta, apresentando as bases para a compreensão das variadas utilidades prestadas pelo pilar financeiro no multifacetado processo de desenvolvimento do país. A terceira seção se incumbirá da evolução do sistema financeiro do final da década de 1970 até a crise asiática, nos anos 1990. A quarta seção se concentrará nos processos de abertura e liberalização controlada do sistema financeiro, entre a crise asiática e a crise de 2008. Por fim, apresenta-se uma conclusão com a síntese dos elementos discutidos.

## **2. O dinamismo e a complexificação da economia chinesa**

Este artigo evoca uma linha interpretativa conflitante com aquela adotada pela ortodoxia, quanto à análise do sucesso chinês. A abordagem ortodoxa atribui o relevante avanço das forças produtivas do país asiático às reformas operadas na passagem das décadas de 1970 e 1980, as quais são tidas como movimentos de ampliação de mecanismos de mercado de cunho majoritariamente liberalizante. Além de fundar seu teor na compreensão de que as reformas pós-maoístas preservaram a posição hierárquica do Estado, permitindo inequívoca conservação de suas funções coordenativas, este artigo entende ser importante ressaltar que o progresso econômico e social chinês tem suas bases ainda no período maoísta, quando são dados os primeiros passos para romper com um tradicional “imobilismo” cultivado até então pela sociedade chinesa (Diegues & Milaré, 2012). É justamente no período em que a China é comandada por Mao Tsé-Tung, isto é, de 1949 até meados da década de 1970, no qual se forma a concepção do Estado enquanto ente responsável pelo processo de desenvolvimento, o qual dependeria, fundamentalmente, de seus esforços no sentido de superar gargalos estruturais, tais como a escassez energética, de matérias primas e de alimentos, tão bem quanto de aumentar a participação do setor industrial no PIB, ainda que, para tais desafios, não se detivesse todas as ferramentas necessárias – a exemplo da capacidade de financiar o investimento, como se verá adiante.

A morte de Mao e a ascensão de Deng Xiaoping ao poder marcam importantes transformações na forma de condução da economia chinesa. O período que se inicia em 1978 tem como um de seus maiores legados a superação do histórico constrangimento entre a agricultura e a indústria, mas também a conformação de novas institucionalidades financeiras que seriam vitais para os resultados econômicos observados – o direcionamento de recursos que sustentasse o crescimento passaria, agora, a prescindir de recursos orçamentários, subtraídos do excedente essencialmente agrícola

monopolizado pelo Estado. Nogueira (2011, pp. 26 - 27) afirma que a experiência chinesa durante o Maoísmo reproduziu o padrão soviético “de extração de excedente da agricultura para bancar a industrialização”, o que gerara crises de abastecimento de bens alimentícios. Do lado da organização do sistema produtivo, além da emergência do que se chamou de *Dual-track System*<sup>1</sup>, que resultou em expressivo aumento da produtividade do campo, permitindo tanto uma significativa redução da pobreza<sup>2</sup> quanto um desenvolvimento mais consistente e seguro da indústria - já que uma parcela da mão de obra campesina poderia, agora, ser deslocada ao setor secundário -, destaca-se a maior autonomia de gestão dada às *State Owned Enterprises* (SOE's), situadas nas zonas urbanas, e o espraiamento das *Town Village Enterprises* (TVE's), as quais se destinavam a atividades industriais operadas nas áreas rurais, tais como o processamento de alimentos e a produção de maquinário leve, financiados com crédito de cooperativas agrícolas e do Agricultural Bank of China (ABC), que dispensava garantias em nome da ampliação destas atividades<sup>4</sup>. O resultado, a partir do final da década de 1970, é a persistência de altas taxas de crescimento (Figura 2), acompanhadas do aumento da taxa de investimento em ativos fixos, composto especialmente por investimento estatal, mas com participação crescente de inversões privadas (Figura 1).

Do ponto de vista da composição da estrutura produtiva, se a indústria leve, produtora de manufaturas diversificadas e com baixo grau de complexidade, havia atingido 64% do PIB industrial nos anos 1950, esperava-se, de acordo com Naughton (2006), que a China passasse, nas décadas seguintes, a um processo de desenvolvimento *upstream* de seu setor industrial, aumentando a participação de segmentos especializados em produção de bens intermediários e de maquinário, conforme ocorreu com os processos de industrialização japonês e de Taiwan. No entanto, o declínio dos segmentos manufatureiros leves – que chegaram a 27% do PIB industrial em 1978 -, foi seguido por um novo movimento de diversificação até 1995, quando os mesmos segmentos atingiram 42% do PIB do país. Naughton (2006) afirma, então, que a etapa da industrialização chinesa até a entrada da década de 1990 foi caracterizada pela expansão de ramos de baixa tecnologia e intensivos em trabalho, produtores de bens como eletrônicos de baixa complexidade tecnológica e outras manufaturas leves.

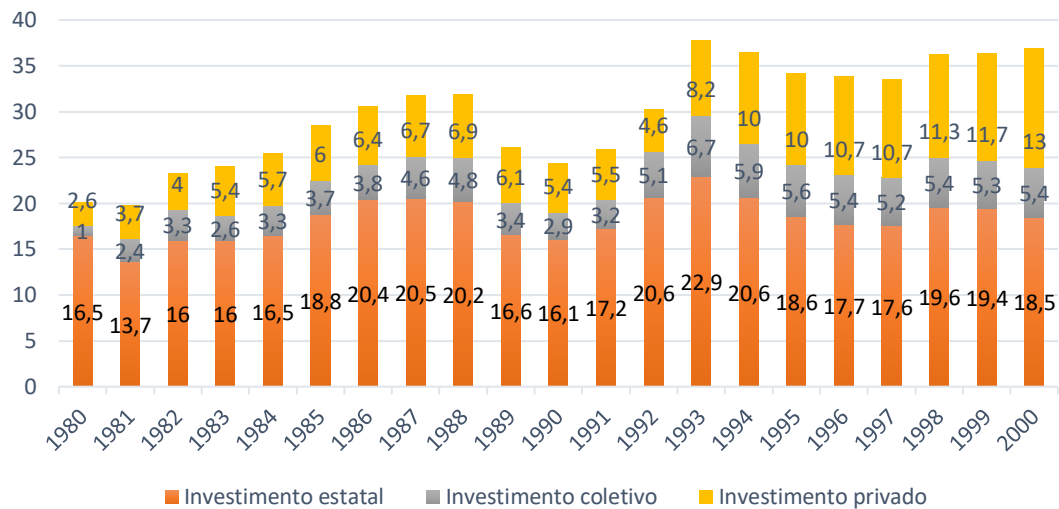
---

<sup>1</sup> Referente à combinação entre mecanismos de mercado e controles estatais sobre a produção agrícola, a qual dava crescente espaço a formas de remuneração baseadas nos resultados do cultivo.

<sup>2</sup> 125 milhões de pessoas saindo da condição de pobreza no meio rural, entre 1978 e 1985. Se 75,7% da população rural era pobre no início do período, somente 22,7% mantiveram tal situação sete anos depois (Nogueira, 2011).

<sup>4</sup> Vale destacar a importância das TVE's para a economia chinesa na década de 1980, quando o peso de sua produção na renda do campo passou de 7,6% para quase 25%, entre 1978 e 1985 (Nogueira, 2011).

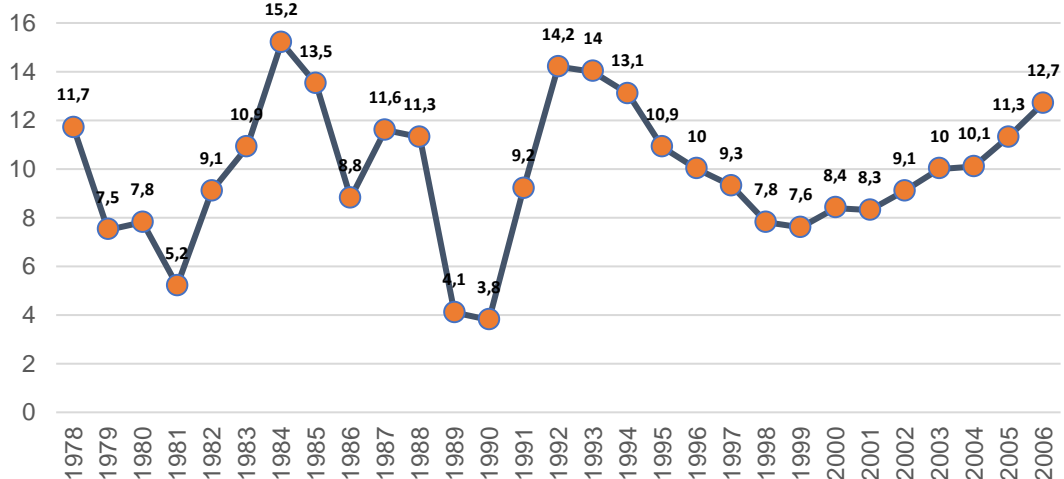
**Figura 1: Investimento total em ativos fixos na China, dividido por origem do investimento, de 1989 a 2000 (em% do PIB)**



Fonte: Dados extraídos de Zhang (2010). Elaboração própria.

**Figura 2 - Taxa de crescimento anual do PIB da China**

De 1978 a 2010, em % em relação ao ano anterior, a preços constantes de 1978.



Fonte: NBS (vários anos). Elaboração própria.

A década de 1990, que corresponde ao período posterior ao episódio da Praça Tiananmen, quando centenas de pessoas foram mortas a partir de um massacre promovido pelas forças militares em resposta às insatisfações políticas, sociais e econômicas que vinham se avolumando na sociedade chinesa, marcou o início de um novo ciclo de reformas, responsável por deixar de lado visões mais

conservadores e menos reformistas, abrindo uma larga avenida para o aprofundamento, ainda que paulatino, de mudanças econômicas em direção a um novo papel para o capital privado (Medeiros, 2008), tanto no setor produtivo, quanto no setor financeiro.

A perseguição à modernização econômica foi simbolizada pela frase de Deng Xiaoping, de que “alguns ficariam ricos primeiro”, o que representou esforços para, por meio da ampliação de mecanismos de mercado, dar espaço e condições de crescimento a grupos econômicos já privilegiados, especialmente aqueles situados nas Zonas Econômicas Especiais<sup>5</sup> do sudeste do país.

Reiterando a preservação do papel central do Estado enquanto coordenador dos processos econômicos, privatizações foram realizadas, assegurando, no entanto, a manutenção do caráter público de instituições de setores estratégicos, seja porque relacionavam-se à segurança nacional, seja porque consistiam em monopólios naturais, proviam bens e serviços críticos ou fundamentais, tinham expectativa de crescimento futuro ou detinham tecnologias avançadas. Diegues e Milaré (2014) recordam que a expansão do setor privado conviveu, permanentemente, com a manutenção da capacidade de coordenação do Estado, tanto através de metas de produção e produtividade impostas pelos bancos estatais que forneciam crédito às firmas privadas, quanto pelas exigências de fornecimento praticadas por parte importante de seus clientes, que consistiam nas SOE's remanescentes. Nas instituições financeiras, o que se viu foi um processo de abertura para ingresso de capitais privados – e, inclusive, estrangeiro – mediado por rigorosas regras que impediriam a perda de controle, pelo Estado, das decisões atinentes ao setor – movimento que também será abordado nas próximas seções.

De olho na possibilidade de entrada na OMC, a década de 1990 abrigou, na China, a liberação gradual de preços, com extinção do *Dual-track System*, e as reformas tributária e bancária, que foram responsáveis, principalmente, por aprimoramentos do sistema tributário voltados à nova realidade econômica, pela re-centralização de recursos no governo central, pelo estímulo à concorrência entre instituições bancárias e pela racionalização de seus modos de operação, adaptando-os às novas ambições do desenvolvimento, como será abordado na seção 3 (Chai, 1997).

Quanto à estrutura produtiva e ao desempenho econômico, observou-se, nos anos 1990, o ganho de importância da indústria pesada, que volta a ter maior participação no valor bruto do produto industrial, mas também uma mudança do perfil das atividades produtivas rumo a segmentos

---

<sup>5</sup> As Zonas Econômicas Especiais expunham o desejo de promover a absorção de competências gerenciais, métodos de organização da produção, contratos comerciais, ativos tecnológicos e divisas estrangeiras, consistindo em política de estímulo e controle da entrada de capitais produtivos estrangeiros em determinadas regiões do território chinês e para determinados segmentos produtivos. Uma das mais conhecidas características das Zonas Econômicas Especiais era o instrumento para facilitar a transmissão, à economia chinesa, de capacidades tecnológicas, qual seja, a obrigatoriedade da entrada do capital estrangeiro por meio de *joint venture* com empresas chinesas.

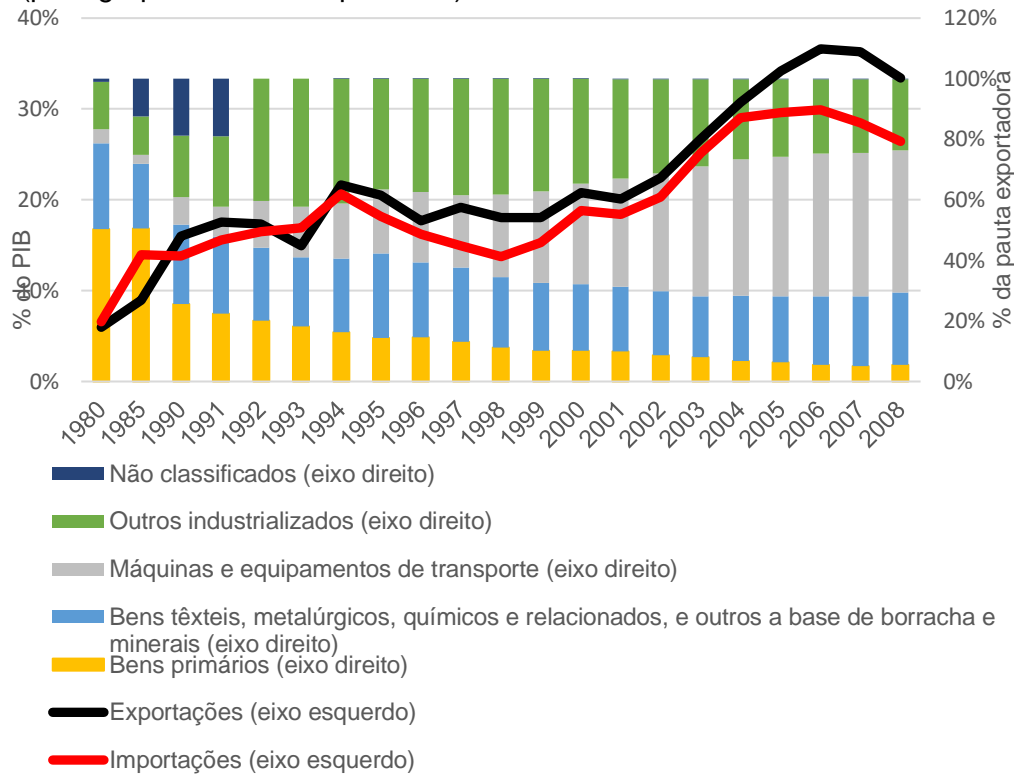
produtores de bens com alto conteúdo tecnológico, na esteira do que Naughton (2006) chama de *Industrial Deepening*, processo que se aprofunda a partir dos anos 2000. Se, em 1999, as atividades de alta intensidade tecnológica contribuíam com 11% do valor adicionado do setor industrial e as atividades de média-alta com 29%, em 2017, as respectivas participações alcançam 16% e 31%, com destaque aos segmentos de fabricação de equipamentos eletrônicos, de comunicação e de computação, e de máquinas e equipamentos de transporte (Milaré & Diegues, 2016).

O investimento, por sua vez, passa a ser realizado cada vez mais por empresas privadas (Figura 1), embora as SOE's ainda continuem desempenhando importante função de inversoras, especialmente no setor de infraestrutura – dados apresentados por Nogueira (2011) indicam que a soma dos investimentos nos setores de telecomunicações, eletricidade e transporte passa de quase 4% para mais que 9% do PIB entre 1990 e 2006, o que impressiona, dado o patamar de pouco mais de 2% em 1980 e o acelerado crescimento econômico pós-reformas.

O processo de *Industrial Deepening* também fora sentido pelas exportações chinesas, para as quais Yang, Yao & Zhang (2010) delineiam três grandes fases. Até fins da década de 1980, produtos primários eram majoritários; a partir deste momento até a década de 1990, tem-se predominância de bens intensivos em trabalho; e a partir dos anos 1990 e, especialmente, dos anos 2000, há expansão das exportações concentradas em bens de maior conteúdo tecnológico, compatíveis com uma estrutura produtiva sob a gestação de intenso progresso técnico e propiciada pelo uso da acumulação obtida nas etapas prévias, mas também pela associação bem sucedida de uma gama múltipla de condições que objetivava, a partir de vários instrumentos comandados pelo Estado, a ascensão do conjunto de empresas e de atividades produtivas nas cadeias globais de valor (Figura 3).

### Figura 3 - Exportações e Importações chinesas e grupos de bens exportados

Em 1980, 1985 e de 1990 a 2008, em % do PIB (para exportações e importações) e em % da pauta exportadora (para grupos de bens exportados)



Fonte: NBS (vários anos). Elaboração própria.

Ao lado da política cambial<sup>7</sup>, de estímulos concedidos por compras públicas e realização direta de investimentos pelo Estado, e da combinação de conjunturas externas favoráveis<sup>8</sup>, o processo que levou ao adensamento de cadeias produtivas locais, bem como à preservação de um ambiente permanentemente dinâmico, fértil para dar vigor às transformações no sentido planejado, deve ser atribuído a um pilar essencial, qual seja, a conformação e funcionalidade de um sistema financeiro

<sup>7</sup> As exportações eram estimuladas por uma acelerada desvalorização da taxa de câmbio real até 1994.

<sup>8</sup> O movimento estratégico estadunidense de isolamento da URSS, no final dos anos 1970, promoveu a aproximação entre o país norte-americano e a China, o que daria acesso, à última, a linhas de financiamento internacional, tão bem quanto a importações de grãos, máquinas e equipamentos dos EUA e usufruto da condição de Nação Mais Favorecida pelo governo deste país, tendo como consequência mais direta o rebaixamento de tarifas para exportações chinesas de têxteis e vestuário, por exemplo. Ademais, não se deve deixar de lado a contenção americana ao Japão e aos Tigres Asiáticos, expressa no Acordo de Plaza, em 1985, na forma de valorização forçada das moedas destes países perante o dólar e as demais moedas internacionais, significando o aparecimento de enormes incentivos para o crescimento das exportações chinesas, baseadas, fundamentalmente, no deslocamento da produção asiática para o território chinês, reforçado pelos atrativos no âmbito das Zonas Econômicas Especiais (Medeiros, 2008).



com características extremamente peculiares, e cuja atuação é subordinada de forma consistente com os objetivos do Estado chinês no que tange o desenvolvimento do país.

É certo que a alta taxa de investimento sustentada pelo Estado, tão bem quanto as crescentes inversões executadas pelo setor privado, foram alimentadas por mecanismos sólidos de financiamento de projetos de longo prazo, organizados sob uma institucionalidade que permitiu tanto o crescimento econômico como a mudança qualitativa da estrutura produtiva, que culmina, já nos anos 2000, em um virtuoso ciclo de expansão liderado pelo processo de urbanização, a ser abordado na seção 4, combinado a esforços do Estado para aumentar o peso de atividades intensivas em conhecimento, dentre as quais, a indústria eletrônica, de biotecnologia, de novas energias e novos materiais e de equipamentos de alto nível – como aviões, trens de alta velocidade e satélites -, que passaram a ser prioridades explícitas das políticas de Ciência, Tecnologia & Inovação (Nogueira, 2015).

As próximas seções deixarão de lado os aspectos produtivos relacionados ao desenvolvimento chinês e se incumbirão mais concentradamente, assim, nos elementos financeiros atinentes às transformações descritas acima, objetivando discutir quais são as características e as particularidades que possam apontar para a alta funcionalidade do Sistema Financeiro chinês para, por meio da ação do Estado, permitir tão expressivo avanço – com alargamento e complexificação – das forças produtivas, transformando a China num relevante ator da economia global.

### **3. A evolução do sistema financeiro e sua funcionalidade até a Crise Asiática**

De 1949 a 1978, a inexistência de mecanismos de financiamento do investimento por meio de recursos bancários ou financeiros implicava na completa dependência das inversões em relação ao excedente da economia (Medeiros, 2013), controlado de forma completa pelo governo central, uma vez tendo sido nacionalizadas as empresas capitalistas previamente existentes. As imobilizações produtivas, realizadas por meio de empresas estatais, eram definidas pela Comissão de Planejamento do Estado e sustentadas por recursos orçamentários, diretamente correspondentes aos sacrifícios de poupança e de trabalho imputados, especialmente, aos trabalhadores do campo, que consistiam na maior parte da população. O manejo destas variáveis, pelo Estado, dava-se tanto por meio do sistema de preços controlados, quanto pelas metas e cotas de produção. Não é à toa que Nogueira (2011), como já mencionado, expôs a interpretação de que os picos de investimento do período maoísta ocorreram às custas do consumo dos camponeses e do excedente extraído da agricultura, agudizando os constrangimentos estabelecidos a partir do desequilíbrio das atividades rurais e industriais, a exemplo do que ocorrera na União Soviética. Vale dizer que, a despeito da inexistência de um sistema

financiador do investimento, o People's Bank of China (PBC) já existia neste período, sendo controlado pelo Ministério das Finanças e acumulando as funções de banco central e banco comercial, de forma a implementar quase todas as operações financeiras, voltadas, até então, para o curto prazo (Mendonça, 2015). Serviços de crédito comercial e pagamentos facilitavam a troca de mercadorias e permitiam a extensão do comércio para além da economia local. As famílias, por sua vez, tinham, numa ampla rede de bancos de varejo, a possibilidade de guardar suas economias de forma mais segura (Naughton, 2006).

As reformas pós-maoístas trouxeram uma nova institucionalidade que permitiria a ampliação das possibilidades de transformação estrutural da economia chinesa. Se, por um lado, a poupança da qual as inversões dependiam fora “privatizada” às famílias e empresas estatais e privadas que, agora, tinham maior responsabilidade sobre a produção – preços e quantidades, bem como critérios de remuneração -, por outro lado, o sistema financeiro foi preservado sob o controle estatal, tendo alargada sua base de atuação e os instrumentos a que teria acesso para financiar o desenvolvimento (Medeiros, 2013).

Já em 1978, inicia-se um movimento de abertura de grandes bancos comerciais e instituições não-bancárias, visando a absorção, por estas novas companhias, das funções comerciais do PBC, bem como das novas funções que emergiriam com a intenção de financiar a inversão por meio de recursos bancários. Em 1979, o PBC é separado do Ministério das Finanças e, em 1983, passa a atuar como banco central, exercendo a política monetária – no âmbito da qual a liquidez ainda dependia da disponibilidade de reservas -, a política cambial – voltada aos objetivos desenvolvimentistas do Estado -, e as funções de prestador de última instância e de regulação e supervisão do sistema (De Deos, 2015), o que implicava transferir quase todas as suas atividades comerciais para quatro outros bancos, que comporiam o grupo que ficou conhecido como *Big Four*. Estes bancos, de caráter estatal e especializado, eram o Banco da China (*Bank of China - BOC*), concentrado em operações voltadas ao comércio exterior – o qual dera sustentação ao crescimento do saldo comercial chinês concentrado em manufaturados leves, logo após o início do período de reformas -, o Banco de Construção da China (*China Construction Bank – CCB*), que direcionaria recursos a projetos de construção e infraestrutura, o Banco da Agricultura da China (*Agricultural Bank of China – ABC*), de atuação na economia rural – possibilitando investimentos que contribuiriam para o aumento da produtividade no campo, na década de 1980, com efeitos sobre a renda rural e sobre as históricas dificuldades de fornecimento de alimentos que obstaculizava o crescimento das cidades e da indústria – e o Banco Industrial e Comercial da China (*Industrial and Commercial Bank of China – ICBC*), constituído para financiar o comércio e, mais adiante, transações do setor externo.

Ao lado da constituição do *Big Four*, estabeleceram-se instituições não-bancárias, voltadas para alcançar camponeses com produções de pequena monta, bem como empresários de pequeno porte. A rede de cooperativas de crédito rural, que atuava sob supervisão do ABC, foi essencial, como supramencionado, para o espraiamento das TVE's, que tiveram importância crescente na economia chinesa, exercendo atividades industriais no campo. *International Trust and Investment Companies* (TICs) também foram criadas, especialmente para o financiamento a partir de recursos estrangeiros, destinados às empresas que estabelecessem nas Zonas Econômicas Especiais.

É fundamental sinalizar que, do ponto de vista da transmissão do projeto de desenvolvimento para as operações práticas do sistema financeiro, que, na realidade, consistia, essencialmente, num sistema bancário, a concessão de empréstimos pelo *Big Four* dependia das metas estabelecidas pelo governo central e negociadas junto às empresas estatais e governos subnacionais (Cintra, 2007). Ao final do ano de 1982, 80% dos recursos destinados a empresas industriais já provinham de empréstimos bancários, o que contrasta com a porcentagem de 70% de recursos orçamentários para a mesma finalidade, em 1978 (Mendonça, 2015).

A partir de 1984, inicia-se uma nova etapa de transformação do sistema financeiro chinês, destinada à diversificação, inovação e gradual abertura de sua institucionalidade. Uma primeira estratégia mostra-se frustrada: a de avançar na reforma do *Big Four* para ampliar a capacidade de financiamento do sistema. Diante deste obstáculo, recorre-se à liberação para operação de uma nova gama de instituições bancárias e não-bancárias, dentre as quais estão os bancos de capital misto, intermediários financeiros não bancários e novas cooperativas de crédito, agora com a liberdade de atuação nas cidades, o que propiciou o crescimento da atividade industrial e comercial urbana, especialmente com recursos a pequenas empresas, de propriedade individual ou coletiva (Mendonça, 2015).

Em relação aos quatro grandes bancos estatais, observou-se um movimento em direção à flexibilização de suas atividades, com empréstimos para fora de suas áreas de especialização e mecanismos, por meio da utilização de TIC's, para burlar as cotas de crédito, o que, evidentemente, gerou um crescimento dos empréstimos concedidos, dinamizando a atividade econômica e corroborando com as altas taxas de crescimento do produto. Ademais, a criação de bancos regional nas ZEE's, cujas propriedades eram parcialmente dos governos locais, e a permissão para lenta formação de bancos de capital privado indicava para a constituição de um sistema bem mais complexo e diversificado, que derrubou a participação dos recursos orçamentários a menos de 10% do total de investimentos em capital fixo, em 1988 (Medeiros, 2013). Dias (2004, p. 72-73) destaca que, se antes as empresas captavam recursos através de “subsídios diretos orçamentados”, passou-se a incentivá-las a “recorrerem ao sistema financeiro para financiar seus projetos”, o que não tirou a economia

debaixo das diretrizes do planejamento público. Leão (2010) lembra que mesmo as instituições não bancárias – as cooperativas de crédito urbano e rural – eram criadas e operavam sob a supervisão do *Big Four*.

Os fatos que precederam e agudizaram a crise que culminou nas manifestações da Praça Tiananmen também geraram repercussões no ritmo das reformas do sistema financeiro chinês. Em função da emergência de um processo inflacionário, medidas foram tomadas no sentido de interromper o crescimento das operações por fora da institucionalidade de planejamento, quais sejam, os desvios, pelos bancos estatais, das cotas que lhes eram impostas e suas atuações fora de suas respectivas áreas de atuação, implicando restrições às operações das TIC's, que permitiam tais práticas.

Em 1992, no entanto, este breve interregno na transformação das instituições financeiras foi encerrado, em sintonia com o aprofundamento das reformas da condução do desenvolvimento produtivo, marcadas por uma visita de Deng Xiaoping ao sudeste chinês, onde estavam as principais ZEE's, e na qual o líder havia enfatizado o caminho rumo à modernização econômica. Vale dizer que, para este desafio, o diagnóstico feita era o de que o sistema financeiro chinês ainda era demasiadamente controlado, o que impedia sua expansão e a correspondente projeção de suas atividades para uma escala superior de operação da economia, a qual requeria investimentos de ainda maior monta e superação de barreiras ainda maiores, em direção a setores com mais alta competitividade global e próprios de tecnologias mais caras e de menor acesso. Em paralelo, intensificava-se, ao longo da década de 1990, o desejo do governo chinês de ser reconhecido como membro da Organização Mundial do Comércio (OMC), o que se expressava como importante passo estratégico para a continuidade do desenvolvimento nos marcos pretendidos. O ingresso na organização supranacional demandava, no entanto, uma série de medidas que racionalizasse, economicamente, a operação dos bancos estatais, afastando-os de objetivos desenvolvimentistas ou de arbitrariedades do Estado. Leão (2010) afirma que a primeira das tarefas foi retirar a gestão do *Big Four* do Plano Central de Crédito, mantido pelo governo central, de forma a aproximar a condução de suas atividades à de instituições de outros países pertencentes da OMC, imputando-lhes padrões internacionais de gestão, tais como regulamentações prudenciais, avaliação de risco<sup>9</sup> e de rentabilidade e tornando-lhes responsáveis por seus lucros e seus prejuízos. Em suma, o que se viu foi um movimento de descaracterização dos quatro grandes bancos estatais enquanto instituições dependentes das orientações e controles do governo central, atribuindo-lhes funções de intermediação financeira, similares a de bancos comerciais.

---

<sup>9</sup> Estas institucionalidades foram implementadas no âmbito da Lei de Comércio Bancário, promulgada em 1995 (Leão, 2010). Para mais informações sobre a lei, ver Dias (2004).

É importante ressaltar que o desmonte do vínculo direto entre o planejamento estatal e o *Big Four* não se assemelhou, como se pode perceber, aos processos de privatização e abertura financeira – por vezes irrestritos –, verificadas em economias periféricas latino-americanas. Ainda que mais distantes do direcionamento “arbitrário” de crédito para setores-chaves, a atividade de intermediação financeira por bancos públicos estava sujeita a bandas preestabelecidas de captação e empréstimo de recursos, de modo a tornar as operações nem tão caras ao tomador, e nem tão desfavoráveis às instituições emprestadoras. Elliott e Yan (2013) destacam, ademais, a relevância da indicação política de executivos das instituições bancárias estatais de maior porte. Os funcionários do alto escalão do setor financeiro estatal têm posições hierárquicas correspondentes a chefes ou subchefes da esfera executiva governamental, o que lhes dá poder de barganha para negociar, por exemplo, com representantes provinciais. Um misto de retribuição aos grupos políticos que permitiram a ascensão do executivo do banco àquela posição, com aspirações políticas em ocupar novos cargos na direção do país e concorrência entre as províncias por recursos para seus projetos de investimento resulta em comportamentos das instituições bancárias que não são tão desvinculados – como se esperaria – das intenções e prioridades do Estado, o que culmina num maior acesso a crédito por empresas estatais e por empresas privadas de maior porte, as quais estão mais intimamente associadas ao planejamento estatal.

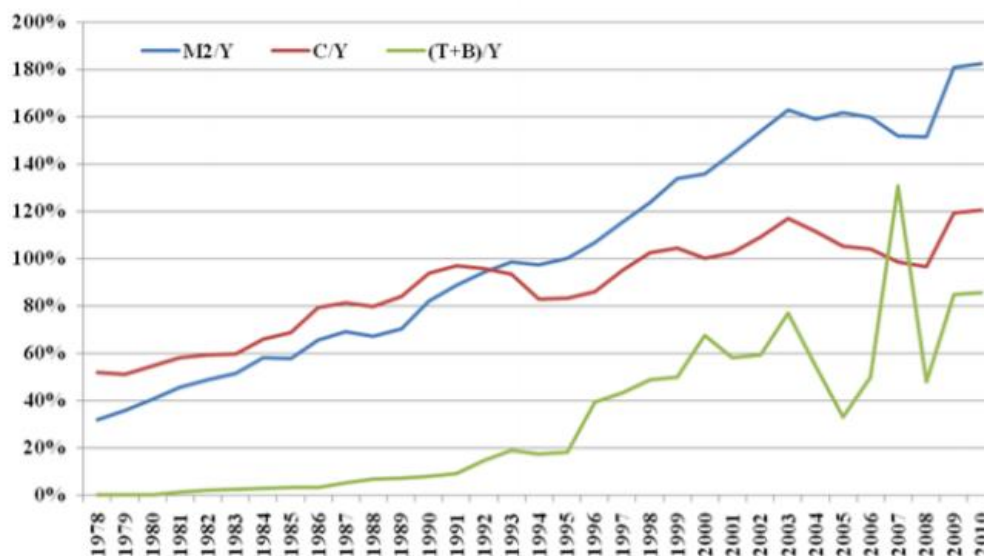
Faz-se necessário comentar que o lugar do *Big Four* como conjunto de instituições mais desenvolvimentistas foi preenchido, a partir de 1994, com a criação de três *Policy Banks*, nos quais os empréstimos seriam mais dependentes de decisões políticas do governo central. São eles: o Banco de Desenvolvimento da China (*China Development Bank* – CDB), o Banco de Importações e Exportações da China (*China Import-Export Bank* – China Ex-Im) e o Banco de Desenvolvimento da Agricultura da China (*Agricultural Development Bank of China* – ABCD). Este movimento permitiu que o *Big Four* finalmente se livrasse de operações não tão rentáveis, ou de arquitetura financeira mais complexa e/ou mais arriscada, sem grandes prejuízos para o crédito historicamente direcionado pelo Estado. Ao lado da criação dos *Policy Banks* verificou-se, ainda no rol de reformas dos anos 1990, o surgimento de novos bancos comerciais, muitos dos quais com operações regionais e de propriedade de províncias e municipalidades, que acabaram por incorporar cooperativas de crédito e voltar-se a operações de maior porte, distorcendo o propósito inicial daquelas instituições (Mendonça, 2015). A partir de 1997, deu-se, ainda, a entrada inicial de bancos estrangeiros, o que fora regulamentado já em 1994. O ingresso de investimentos externos no setor financeiro estaria condicionado à presença prévia de escritórios de representação da companhia no território chinês, a tamanho mínimo do volume de ativos e a constatação de saúde financeira. As operações eram restritas

a moedas estrangeiras e com pessoas físicas e empresas estrangeiras, além de empresa chinesas estabelecidas no exterior (De Deos, 2015).

Este primeiro período de reformas – que compreendeu quatro fases distintas -, mostrou-se extremamente funcional ao aprofundamento do setor financeiro e, em especial, das operações do setor bancário. Lo, Li & Jiangy (2011) mostram a evolução da oferta monetária ampla (M2), do total de empréstimos bancários (C) e da capitalização da bolsa somada ao valor de títulos negociados (T + B), de 1978 e 2010, em relação ao PIB chinês (Figura 4). Como se nota, além de um expressivo crescimento das três variáveis, é evidente a concentração das operações do sistema financeiro no mercado bancário.

A Figura 5 sugere, por sua vez, uma correlação alta entre a taxa de crescimento anual da formação fixa de capital bruto (K) e o total de empréstimos bancários, durante o período pós maoísta até 2010, atestando a centralidade desta forma de financiamento para um dos pilares essenciais da performance econômica chinesa que alimentou o desenvolvimento e a transformação das forças produtivas nos últimos 50 anos.

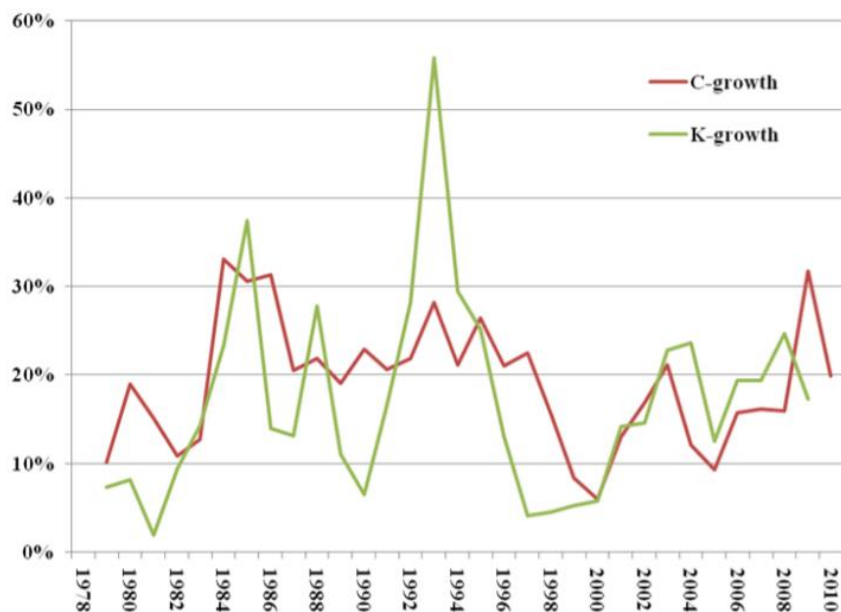
**Figura 4 – Oferta de moeda (M2), empréstimos bancários (C) e capitalização da bolsa de valores (T) somada ao volume de títulos negociados (B) (em valor), como porcentagem do PIB chinês De 1978 a 2010**



Fonte: Lo, Li & Jiangy (2011).

## Figura 5 – Crescimento anual da taxa de formação bruta de capital fixo (K) e do total de empréstimos bancários (C)

De 1978 a 2010



Fonte: Lo, Li & Jiangy (2011).

### 4. Resiliência do sistema financeiro e dos instrumentos do Estado frente a crises: da Crise asiática à Crise de 2008

A crise asiática que atingiu o sistema financeiro de vários países em 1998 teve o efeito de concentrar as atenções das autoridades chinesas não somente para a funcionalidade de seu sistema financeiro em relação ao desenvolvimento, mas, de forma mais específica, também para a qualidade das carteiras de crédito e outros ativos, o que também mostrava-se útil para as ambições de entrada na Organização Mundial do Comércio (De Deos, 2015). Uma primeira gama de medidas correspondeu à capitalização dos grandes bancos estatais (*Big Four*) a partir da injeção de US\$ 32,5 bilhões em títulos do Tesouro, o que, segundo De Deos (2015), correspondia a 3% do PIB chinês à época (1998). Ademais, operou-se ampla reestruturação da estrutura de governança destes bancos, intensificando a presença de indicadores de performance financeira que guiariam as decisões de empréstimo. Para sanar os balanços patrimoniais dos bancos, criou-se Companhias de Administração de Ativos (AMC's), que absorveriam ativos de alto risco e os gerenciariam, empacotando-os em novos ativos e convertendo-os em ações das empresas devedoras (*equity-swap*), que pudessem ser negociadas de forma a reduzir a possibilidade de *default*. Mendonça (2015) recorda que estas companhias tinham propriedade do Ministério das Finanças e eram controladas pelo Conselho de

Estado, tendo sido capitalizadas para que pudessem suportar a absorção dos ativos podres. Os títulos emitidos por elas foram, em algum grau, também adquiridos pelos quatro grandes bancos, o que representou a volta parcial de ativos problemáticos, numa magnitude, contudo, insuficiente para frustrar a significativa melhora dos balanços daquelas instituições. Segundo Leão (2010), o volume de crédito inadimplente caiu de 31,1% a 10% dos empréstimos das instituições financeiras, entre 2001 e 2005.

Ainda nos anos anteriores, medidas foram tomadas para evitar que a crise financeira asiática contaminasse o lado real da economia chinesa, via restrição de empréstimos. Além do saneamento dos bancos estatais, seguiram-se rodadas de capitalização de seus balanços, que corresponderam, entre 1998 e 2004, de 20% a 24% do PIB chinês em injeção de recursos (García-Herrero, Gavilá e Santabárbara, 2005), além da redução dos requerimentos de capital, liberando maior liquidez à economia na forma de crédito bancário.

A racionalização financeira da gestão dos bancos se aprofundou com a introdução de sistema de classificação e provisionamento de riscos mais próximo àquele praticado internacionalmente e a extinção do sistema de cotas de empréstimos, substituídas por indicação de metas, que deveriam funcionar apenas como referências, a serem avaliadas diante de critérios de rentabilidade.

De Deos (2015, p. 404) afirma que “as sucessivas rodadas de capitalização operadas pelo Estado prepararam os *big four* para a abertura de capital”, o que condizia com os requisitos necessários para que os bancos do país pudessem competir com os bancos estrangeiros que eventualmente entrassem no mercado doméstico nos anos seguintes. A abertura ficou evidente com a permissão do estabelecimento de investidores estrangeiros nos bancos *Big Four*, o que se operou com inquestionável controle por meio do Estado. Além de prazos mínimos de negociação e participação máxima de cada investidor, a qual poderia ser acrescida após um determinado tempo de permanência, os aportes arrolados receberam o crivo do Estado, que, preocupado em não perder o controle do sistema financeiro doméstico, preparou uma lista de instituições que poderiam passar a deter a porcentagens dos bancos chineses, as quais participariam de negociações para estabelecer compromissos estratégicos ao desenvolvimento do país. Dentre os compromissos, estavam o treinamento de pessoal, o controle de riscos e o desenvolvimento da governança corporativa (Mendonça, 2015).

Do ponto de vista da presença estatal no sistema financeiro durante e após a abertura, destaca-se que, apesar da permissão para entrada de capitais estrangeiros e da aquisição de porcentagem das instituições bancárias por capitais privados nacionais, os grandes bancos ainda permanecem sob controle do Estado (Cintra, 2007). A composição dos ativos financeiros, da mesma forma, também

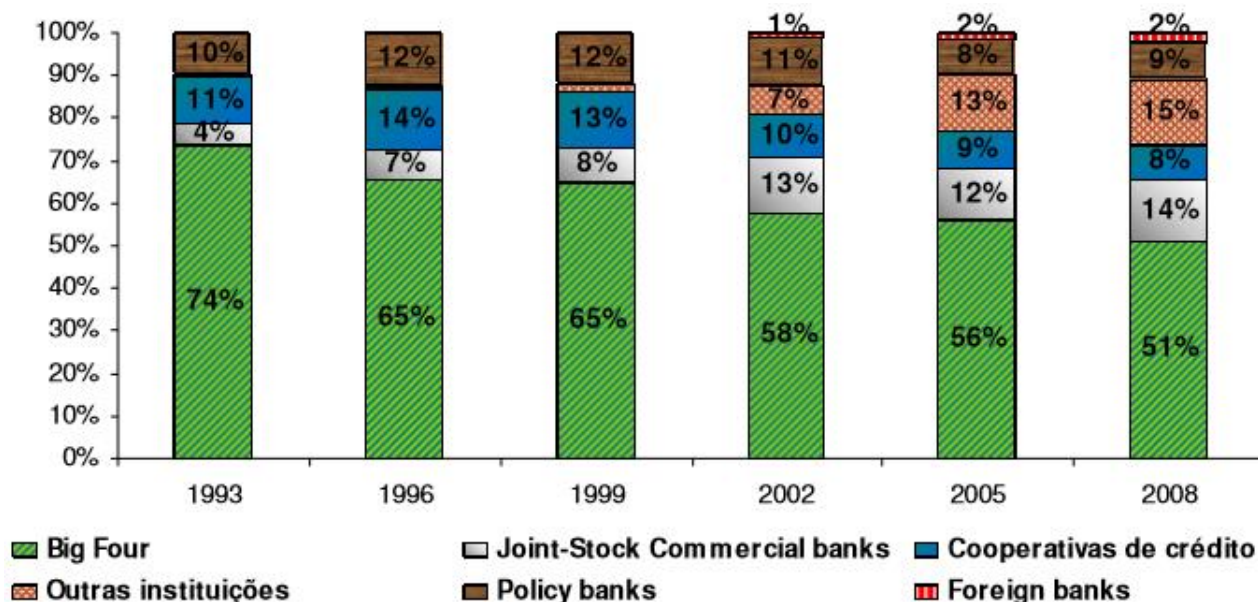


se preserva, predominantemente, sob propriedade estatal, já que, embora em tendência decrescente, eles estão ainda majoritariamente nos balanços dos *Big Four*, conforme aponta a Figura 6.

Este cenário tornou possível ao Estado manter uma política de crédito relativamente coerente com suas prioridades setoriais. A despeito da liberalização das taxas de juros que, progressivamente, deixaram de ser alvo de restrições pelo governo central – os bancos comerciais, por exemplo, passaram a ter maior liberdade em determinar suas taxas de juros após 2004, ainda que tetos e pisos para outras taxas, como a de redesconto, tenham sido preservados, forçando a concessão de crédito a preços relativamente baixos - medidas administrativas, corriqueiras desde o final dos anos 1990, continuaram a ser usadas para direcionar o crédito. Neste sentido, segundo Leão (2010), o PBC realiza reuniões mensais com o *Big Four* para evitar desequilíbrios muito agudos na distribuição setorial do crédito. A divulgação de dados relativos a este tema força, por outro lado, um comportamento mais transparente das instituições bancárias. Associados a esta prática, os novos instrumentos de gestão de agregados monetários, como operações de open Market e utilização de depósitos compulsórios, são responsáveis por manter um alto nível de liquidez e uma grande quantidade de recursos destinados ao financiamento do investimento.

**Figura 6 – Composição dos ativos financeiros, por tipo de instituição, na China**

Em % do total e em anos seleccionados, de 1993 a 2008



Fonte: Retirado de Leão (2010), com base em Cintra (2007).

Um ambiente como este fora, já desde o início da década de 2000, absolutamente propício para um poderoso ciclo de acumulação de capital, baseado no processo de urbanização em gestação na sociedade chinesa. Entre 2000 e 2015, 300 milhões de pessoas se mudaram às cidades (Hiratuka,

2018), resultando no aumento da demanda por inversões em infraestrutura e na ativação de segmentos como de construção civil, transporte, telecomunicações e saneamento, bem como de indústrias fornecedoras de matérias primas e equipamentos. Ademais, a oxigenação da economia, com fortes impulsos sobre a demanda agregada e sobre a renda per capita, é capaz de conduzir a um segundo efeito, qual seja, um impulso à demanda por bens duráveis, sendo necessário tratar a economia chinesa, nos anos 2000, como sujeita a um

círculo virtuoso coordenando pelo planejamento estatal onde a taxa de investimento suportou um processo de intensa mudança estrutural associado à urbanização, que por sua vez articulou a oferta de infraestrutura com forte expansão de capacidade e desenvolvimento industrial em setores da indústria pesada e de duráveis.

(Hiratuka, 2018, p. 4)

O crédito doméstico, como mostra Leão (2010), acompanhou este processo, retroalimentando a expansão de investimentos de longo prazo, e alcançando um patamar de cerca de 140% do PIB entre 2002 e 2007, tendo 40% a 50% dos recursos direcionados para o médio e o longo prazo.

**Figura 7 – Uso do financiamento bancário na China**  
De 1989 a 2008 (em %)

	Crédito doméstico (% PIB)	Curto Prazo					Médio e Longo Prazo	Outros
		Agricultura	Construção	Industrial	Comercial	Outros		
1989	79,4	14	4	23	33	6	12	8
1990	89,4	14	4	24	33	6	13	8
1991	91,9	14	3	23	31	6	14	8
1992	91,0	15	3	22	29	6	15	10
1993	101,2	15	3	22	28	6	16	11
1994	89,4	11	3	21	25	7	20	13
1995	87,7	6	2	20	25	7	20	21
1996	93,9	12	3	20	24	7	20	14
1997	100,7	4	2	22	25	21	21	5
1998	113,1	5	2	21	23	20	24	6
1999	119,3	5	2	19	21	21	26	6
2000	119,7	5	2	17	18	25	28	6
2001	123,0	5	2	17	17	20	35	5
2002	143,5	5	2	15	14	20	37	6
2003	151,9	5	2	14	11	20	40	7
2004	140,4	6	2	13	10	19	43	8
2005	135,6	6	2	12	8	17	45	10
2006	136,2	6	2	13	7	16	47	9
2007	132,0	6	1	13	7	17	50	6
2008	126,2	6	1	12	6	16	51	8

Fonte: Extraído de Leão (2010)

A crise internacional de 2008, por sua vez, atinge de modo indiscutível a economia chinesa, rebaixando seu crescimento de 13%, em 2007, para 6,8%, no último quadrimestre de 2008 (Mendonça, 2015). Abre-se, com ela, uma nova etapa de reformas no sistema financeiro chinês, as quais misturaram pacotes de estímulo e novas iniciativas para uma renovada rodada de abertura das instituições – como as anteriores, de forma gradual e controlada, permeando aspectos que sugerem uma movimentação geopolítica da China em direção a um cenário e que possua um sistema financeiro mais internacionalizado, capaz, inclusive, de projetar internacionalmente, de forma mais efetiva, também a sua moeda.

Quanto às ações anticíclicas que objetivaram combater os efeitos da forte crise de 2008, estão a injeção de recursos na ordem de 12,5% do PIB pelo governo central, principalmente na forma de investimentos em infraestrutura. Atrelados a eles, encorajou-se os governos provinciais a despenderem recursos em pacotes complementares, que ampliariam o volume de investimentos. Do lado monetário, o PBC derrubou as taxas de juros e alargou as operações de crédito por meio do aumento de liquidez, o que acabou resultando em uma expansão dos empréstimos ainda acima da esperada, já no primeiro trimestre de 2009 (Mendonça, 2015).

Os estímulos foram prontamente contidos a partir de 2010, sob o diagnóstico de que o crescimento de recursos para compensar os efeitos da crise poderia gerar instabilidades financeiras e de preços, especialmente no setor imobiliário, onde o aquecimento da atividade econômica deveria estar alimentando uma bolha que, quando desinflada, teria potencial de fragilizar os balanços das instituições bancárias que haviam emprestado um grande montante de recursos para a construção e aquisição de imóveis. Os juros, então, foram elevados, o que arrefeceu o ritmo de crescimento dos empréstimos.

Cintra (2015) destaca que, no pós-crise, um entremeadado conjunto de instituições, articuladas às instituições bancárias e não-bancárias tradicionais, foi revelado como um risco potencial ao sistema financeiro chinês. Tais instituições operavam captando recursos no curto prazo e aplicando-os no longo prazo, em ativos com baixo grau de liquidez, sem, no entanto, contemplarem os requisitos regulatórios praticados pelos outros bancos, tais como reservas mínimas de capital, acesso a seguros depósitos, linhas de redesconto e empréstimos de última instância. A emergência destes atores esteve ligada principalmente às dificuldades encontradas por uma parte das empresas chinesas, especialmente aquelas de médio e pequeno porte – ou de grande porte, mas sem relacionamentos estreitos com o governo – de terem acesso a crédito. O chamado *Shadow Banking System*, ou Sistema Sombra, também fora estimulado pelo dinamismo do mercado imobiliário, que criou demanda por

empréstimo de muitos atores sem canais com o sistema financeiro formal. De modo alternativo, a abordagem mais ortodoxa do fenômeno culpa o excesso de interferência política do Estado no setor financeiro chinês, criando hipotéticas distorções na alocação de recursos e dando espaço para o surgimento de formas extraoficiais de intermediação financeira.

As estratégias de incorporação do Shadow Banking System no espaço regulado do sistema financeiro – o que exige cuidados para que as instituições formais não se contaminem com os arriscados ativos do sistema sombra -, bem como a continuidade do processo de abertura e as ambições de internacionalização da moeda, o que envolve um importante *trade-off* no sentido de colocar em risco o controle que se tem sobre o sistema financeiro, a medida que se provoca sua abertura, são temas frutíferos que exigem discussões mais amplas e aprofundadas, exigindo abordagem de temas relacionados à geopolítica e ao sistema financeiro internacional, os quais merecem esforços em futuros trabalhos.

## 5. Conclusões

A partir das quatro abordagens utilizadas por Paula e Jabbour (2018) para estabelecer relações entre o bem-sucedido processo de desenvolvimento chinês e a formação de um ‘policy space’ adequado à socialização do investimento em um ambiente internacional de finança globalizada”, este artigo tem como estrutura de sustentação a rejeição à visão de que o caminho perseguido pela China adveio de uma eventual abertura irrestrita da sua economia e perda de funções do Estado, desde o fim do período maoísta.

As quatro abordagens utilizadas pelos autores compreendem Keynes, que destaca a atuação do Estado para influenciar decisões de investimento privadas – via taxa de juros, impostos e empréstimos de última instância -, ou mesmo como investidor direto, no intuito de tentar alcançar o pleno emprego; Gerschenkron, que trata da necessidade de superar os obstáculos colocados pela impossibilidade de auferir excedentes a partir da acumulação primitiva, como ocorrera com a Inglaterra, enquanto primeiro país a se industrializar - as nações que passaram pelo processo de industrialização de forma retardatária precisaram criar “condições e instituições financeiras voltadas à implantação – rápida – de plantas industriais inteiras e unificação do mercado nacional via sistema de transportes” (Paula e Jabbour, 2018, p. 6); Ignácio Rangel, que discute a reorganização de atribuições entre a esfera pública e a esfera privada para superar crises e possibilitar novos períodos de acumulação e desenvolvimento; e Hirschman, que se refere à importância e potencialidade de investimentos estatais em setores chaves, os quais são capazes de superar “pontos de

estrangulamento” e criar “oportunidades de investimento” e “encadeamentos para frente e para trás ao setor privado” (Hirschman, 1958, p. 118 *apud* Paula e Jabbour, 2018).

Como se tentou demonstrar ao longo das quatro seções prévias, o desenvolvimento chinês e, em especial, a evolução de seu pilar financeiro, passaram pela presença de um Estado atuante como investidor direto e fornecedor de condições financeiras para a imobilização produtiva privada, mesmo quando o sistema financeiro iniciou seu processo de abertura. Sempre estiveram presentes mecanismos de transmissão entre as ambições da cúpula do Estado em seu programa de desenvolvimento e as práticas das instituições bancárias e não bancárias, diante dos potenciais tomadores de crédito, o que se expressou não só pela preservação do volume de empréstimos concedido, como pelo ritmo e direção das transformações observadas na estrutura produtiva.

A exemplo das reformas produtivas, o que se viu no setor financeiro foi uma sequência de rodadas de modificações e ajustes encaminhados de forma gradual e controlada, sempre condicionados à preocupação de não permitir o rompimento da unidade política e do controle dos destinos dos mecanismos de financiamento.

Enquanto a estrutura produtiva sofreu inquestionável adensamento, com a complexificação de atividades e ganho de magnitude, o setor financeiro também se transformou neste mesmo sentido, passando, primeiramente, a ser responsável por investimentos antes baseados em recursos orçamentários e, posteriormente, a se diversificar, e ganhar profundidade e alcance, com a criação de novos atores e instrumentos capazes de sustentar imobilizações cada vez mais expressivas.

Ao lado da funcionalidade do setor financeiro enquanto intermediador e alocador de recursos para a transformação setorial da estrutura produtiva, chama-se atenção, especialmente a partir dos insumos oferecidos pela seção 4, de sua potencialidade de evitar a transmissão de crises para o ambiente doméstico econômico chinês, o que certamente representaria a ruptura do processo de desenvolvimento, com eventual regressão das conquistas obtidas e margem para reorganizações sociais que pudessem colocar em voga a retomada do avanço e complexificação das forças produtivas.

## **Referências Bibliográficas**

BURLAMAQUI, L. (2015). “*As finanças globais e o desenvolvimento financeiro chinês: um modelo de governança financeira global conduzido pelo Estado*”. In: CINTRA, M.; SILVA FILHO, E.; PINTO, E. (Orgs.). *China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IPEA.

CINTRA, M. (2007). *Caracterização dos fundos, delimitação conceitual, experiências internacionais e enfoques teóricos*. Campinas: Cecon/IE/Unicamp; Rio de Janeiro: BNDES, jul. 2007. (Relatório I do subprojeto IX da pesquisa O Brasil na era da globalização: condicionantes domésticos e internacionais ao desenvolvimento). Mimeografado.

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

DE DEOS, S. S. (2015). "Sistema bancário chinês: evolução e internacionalização recente". In: CINTRA, M.; SILVA FILHO, E.; PINTO, E. (Orgs.). China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento. Rio de Janeiro: IPEA.

DIAS, M. M. P. G. (2004). A China no Séc. XXI: a evolução do sistema bancário e o futuro das reformas econômicas. Dissertação de Mestrado. Lisboa: Universidade Técnica de Lisboa, Instituto Superior de Economia e Gestão.

DIEGUES, A. C., & MILARÉ, L. F. (2012). Contribuições da era Mao Tsé-Tung para a industrialização chinesa. *Revista de Economia Contemporânea*, 16, 359 – 378.

DIEGUES, A., & MILARÉ, L. (2014). A industrialização chinesa por meio da tríade autonomiaplanejamento-controle. *Leituras de Economia Política*, 22, dez.2014/jul.2015, 65 - 98.

ELLIOTT, D. J.; YAN, K. (2013). The Chinese financial system: an introduction and overview. John L. Thornton China Center, Brookings Institution, Washington: Brookings Institution, July 2013.

GARCÍA-HERRERO, A.; GAVILÁ, S.; SANTABÁRBARA, D. (2005). China's banking reform: an assessment of its evolution and possible impact. Madrid: Banco de España, 2005. (Documentos Ocasionales, n. 0502).

HIRATUKA, C. (2018). Mudanças na estratégia chinesa de desenvolvimento no período pós-crise global e impactos sobre a AL. Texto para Discussão n. 339, Instituto de Economia da Unicamp, Campinas.

HIRSCHMAN, A. (1958) The strategy of economic development. New Haven: Yale University Press.  
LEÃO, R. P. F. (2010). O padrão de acumulação e o desenvolvimento econômico da China nas últimas três décadas: uma interpretação. 2010. Dissertação (Mestrado) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas.

LO, D.; LI, G.; JIANGY, Y. (2011). Financial governance and economic development: making sense of the Chinese experience. *PSL Quarterly Review*, v. 64, n. 258, p. 267-286, 2011.

MEDEIROS, C. (1999). China: entre os séculos XX e XXI. Em J. L. Fiori, Estados e moedas no desenvolvimento das nações. Petrópolis: Vozes. Medeiros

MEDEIROS, C. (2008). A economia política da transição na China e o colapso da União Soviética. Acesso em 02 de janeiro de 2019, disponível em <http://www.ie.ufjr.br/datacenterie/seminarios/pesquisa/texto0605>.

MEDEIROS, C. (2013). Padrões de investimento, mudança institucional e transformação estrutural na economia chinesa. In: BIELSCHOWSKY, Ricardo (Org.). Padrões de desenvolvimento econômico (1950-2008): América Latina, Ásia e Rússia. Brasília: CGEE, 2013. v. 2. p. 435-489.

MENDONÇA, A. R. R. de. (2015). "Sistema financeiro chinês: conformação, transformações e controle". In: CINTRA, M.; SILVA FILHO, E.; PINTO, E. (Orgs.). China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento. Rio de Janeiro: IPEA.

MILARÉ, L. F., & DIEGUES, A. C. (2016). Há uma revolução na estrutura produtiva chinesa? *Economia e Políticas Públicas*, 4(1), 75 - 109.

NAUGHTON, B. (2006). *The Chinese economy: transitions and growth*. Londres: The MIT Press.  
NBS - National Bureau Statistics. (vários anos). *China Statistical Yearbook*. Pequim: China Statistics Bureau Press.

NOGUEIRA, I. (2011). *Desenvolvimento Econômico, Distribuição de Renda e Pobreza na China Contemporânea*. Tese de Doutorado, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto de Economia, Rio de Janeiro.

NOGUEIRA, I. (2015). Políticas de fomento à ascensão da China nas cadeias globais de valor. Em Cintra et al., *China em Transformação: Dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento*. Brasília: IPEA.

PAULA, L. F.; JABBOUR, E. M. K. (2018). A China e a "Socialização do investimento": uma abordagem Keynes-Gerschenkron-Rangel-Hirschman. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 22; p. 1-23.

SCHUMPETER, J. (1942). *Capitalism, Socialism and Democracy*. London: Routledge.

ZHANG, J. (2010). *Assessing China's Economic Transformation and Growth since 1978*. In A. Sweetman, & J. Zhang, *Economica Transitions with Chinese Characteristics: Thirty years of reform and opening up* (1 ed., pp. 11 - 43). Kingston: School of Policy Studies.