Capítulo VII

O imbróglio financeiro

Renildo Souza

SciELO Books / SciELO Livros / SciELO Libros

RENILDO, S. O imbróglio financeiro. In: *Estado e capital na China* [online]. Salvador: EDUFBA, 2018, pp. 167-191. ISBN 978-85-232-2002-0. <https://doi.org/10.7476/9788523220020.0009>.

All the contents of this work, except where otherwise noted, is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International license](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Todo o conteúdo deste trabalho, exceto quando houver ressalva, é publicado sob a licença [Creative Commons Atribuição 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Todo el contenido de esta obra, excepto donde se indique lo contrario, está bajo licencia de la licencia [Creative Commons Reconocimiento 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

O imbróglio financeiro

A grande disputa em torno da finança na China está direcionada principalmente no ataque ao sistema bancário, acusado de ineficiente, concentrado, vulnerável, a serviço da ingerência política do Estado chinês. “Cartago deve ser destruída”: eliminem a “repressão financeira”, liberalizem os mercados de capitais, desmontem os quatro grandes bancos, com capital majoritário estatal (Banco Comercial e Industrial da China, Banco da China, Banco da Construção e Banco da Agricultura)!²⁹ Com o Banco das Comunicações, com participação estatal minoritária, constituiu-se o grupo dos cinco grandes bancos. A concentração bancária na

167

---

²⁹ Vale explicar que há uma certa confusão sobre a identificação dos “quatro grandes”. Para uns, como a consultoria McKinsey, além do Banco da China, Banco da Construção e Banco Comercial e Industrial, o quarto seria o Banco das Comunicações. Mas para outros, com o Deutsche Bank, mantidos os três primeiros, o quarto seria o Banco da Agricultura da China. (HANSAKUL, 2006, p. 2)

China em ativos é acentuada e encontra-se nas mãos de dez instituições. Há duas décadas permanece a cantilena alarmista sobre o certo e iminente colapso total da China por conta do endividamento monumental das empresas e dos governos provinciais e locais. Como remédio, recomendam-se a privatização do setor bancário, o fim dos controles dos fluxos de capitais, o cancelamento do regime de administração do câmbio, novas etapas de aprofundamento da livre internacionalização e convertibilidade do *yuan* (é claro, subordinado ao dólar, globalmente), elevação das taxas de juros e liberalização e relevância das empresas privadas e estrangeiras nas bolsas da China. Em geral, pressiona-se pela abertura da China à globalização financeira, moldada pelo regime dólar-Wall Street.

Mas para os capitais já instalados na estrutura produtiva chinesa, o financiamento por meio de massivo e barato crédito dos bancos públicos contribui para seus lucros. Esses capitais só precisam repassar para os bancos volumes relativamente menores de mais-valia, sob a forma de pagamentos de juros na comparação internacional. Há aqui uma função econômica do Estado chinês, através dos bancos públicos, em subsidiar o rendimento efetivo do capital. Até quando a integralidade desse mecanismo é sustentável?

168

Quando o plano de crédito sai de cena

Por que a finança na China se encaminhou para essa encruzilhada? Aqui é preciso voltar à distinção entre a planificação do tipo socializante, do passado, e a planificação associada ao mercado e ao capital privado, do período das reformas. Anteriormente, no período maoísta, a planificação estabelecia a alocação dos recursos, mesmo considerando os esforços de descentralização econômica e administrativa ocorridos, especialmente, em 1958 e em 1970. O Estado implementava essa alocação de recursos, conforme regras orçamentárias e de planificação da produção. Havia um plano de

crédito e um plano monetário que eram operados, sobretudo, pelo Banco Popular da China. Esse Banco controlava quase todos os ativos financeiros e suas respectivas transações, os fluxos monetários nos mercados consumidores e a transferência de recursos entre os ramos econômicos. A lógica financeira era outra, bastante distinta da atual. As questões de eficiência, concentração e vulnerabilidade no sistema bancário eram importantes, mas estavam situadas em circunstâncias distintas das de hoje, associavam-se a processos diferentes, condicionavam-se aos objetivos da transição socialista.

A estratégia financeira chinesa expõe-se a muitos riscos no contexto da finança globalizada que, cada vez mais, tende a amarrar-se à China, por mil fios. O neoliberalismo e a globalização financeira, durante quase quatro décadas – coincidentemente com o período das reformas chinesas –, impuseram a assim chamada tirania dos mercados financeiros. A financeirização entronizou o comando do capital financeiro e o aumento da influência da lógica da valorização das empresas no mercado acionário, dependendo da especulação sobre os ganhos bursáteis dos operadores no curto prazo. Criou-se uma nova autonomia relativa da finança, preservando-se sua interpenetração com a produção. Vive-se a época da desregulação dos mercados financeiros, a liberalização dos fluxos internacionais de capitais, a hipertrofia dos chamados investidores institucionais (fundos de pensão, fundos mútuos, companhias de seguro). Estabeleceu-se uma nova divisão de trabalho no âmbito financeiro, com novo lugar para o crédito bancário e o avanço da finança direta através de títulos diversos, inclusive negociáveis em configurações quaisquer em balcão ou em formas padronizadas nas bolsas. Multiplicaram-se as oportunidades de especulação e, simultaneamente, de riscos. Liberalizaram-se as taxas de juros, ao lado da submissão da taxa de câmbio aos perigos de grave volatilidade. Sucedem-se crises financeiras, como ocorreu na própria Ásia, em 1997-8 e globalmente em 2007-2008.

Se, na China, depois de 1978, as reformas foram orientadas para o mercado, então já não cabia a planificação da alocação dos recursos financeiros. Assim, com as reformas financeiras, o processo conduziu, cada vez mais, à extinção do plano de crédito, ao fortalecimento da política monetária convencional e à criação e liberalização, gradualmente, dos mercados financeiros. O Banco Popular da China foi submetido a reformas desde 1979, separou-se do Ministério das Finanças e tornou-se banco central em 1984. Nas reformas, atribuiu-se ao Banco da China a tarefa de lidar com o capital estrangeiro, em razão do comércio e investimento direto. O Banco da Agricultura da China deveria se ocupar das transações na área rural. O Banco da Construção do Povo da China assumiria as transações bancárias decorrentes dos investimentos, ou seja, formação de capital, inclusive na produção industrial. O Banco Comercial e Industrial da China, fundado em 1984, seria o responsável por todas as transações ainda não atribuídas aos outros bancos. Ao longo dos anos 1980, foram criadas instituições menores: bancos dos governos locais, nas Zonas Econômicas Especiais, e cooperativas de crédito, em áreas rurais e nas cidades. Em 1994, foi abolida a sobrevivência do mecanismo de crédito direto do banco central (Banco Popular da China), que, em seguida, passou a operar plenamente sob critérios de mercado, a partir da legislação de 1995. (MEHRAN; QUINTYN, 1996; ALLEN; JUN; MEIJUN, 2005) Em vez do plano, as operações de mercado ampliaram-se, cada vez mais, como tinha de ser.

A expansão dos mercados financeiros tinha e tem de exigir maior liberalização. Do ponto de vista liberal, a China deve abolir os limites, controles e ação estratégica do Estado na finança. Era e é preciso tirar da frente aquela estrutura formada pelos cinco grandes bancos. Era e é preciso abrir passagem aos mercados financeiros privados, livres e internacionalizados. O controle governamental sobre o crédito é visível: no final de 2006 verificava-se

que, além de outros bancos estatais, apenas os quatro grandes – o Comercial e Industrial, o Banco da China, o Banco da Construção e o Banco da Agricultura – detinham 52,5% dos ativos bancários. Assim, uma das formas de atacar os resquícios de controle estatal sobre a finança é a ensurdecidora campanha, sobretudo martelada por acadêmicos, mídia e bancos ocidentais, além do FMI, Banco Mundial e OMC, sobre a gigantesca dívida incobrável das empresas estatais e governos locais junto aos bancos. A remanescente interferência estatal estaria gerando o perigo de uma grande crise na economia da China, além de distorcer a oferta de crédito e a alocação dos recursos por causa das alegadas preferências de empresas estatais e das taxas de juros impositivamente baixas. Portanto, essa anunciada grande crise, tão desejada por décadas, estaria sendo preparada pelos créditos bancários, os quais, contudo, têm sido um dos principais mecanismos de respaldo da alta taxa de investimento para manter o crescimento do PIB. Nesse sentido, em resposta à crise global de 2008, o crédito bancário ampliou-se ainda mais.

171

Na orientação econômica chinesa, a tendência, o futuro, é prevalecer a finança de mercado sobre a finança regulada. Mais uma vez, a solução recomendada pelo grande capital, a partir das praças de Nova Iorque e Londres, é a desregulação dos mercados financeiros, com penetração dos bancos estrangeiros e liberalização da bolsa. É claro que as grandes instituições estrangeiras anseiam por um pedaço do lugar ainda ocupado pelos cinco grandes bancos chineses. O começo do longo e até agora controlado processo de liberalização contou com a programação e o calendário das medidas desestatizantes, que tinham sido assumidas no acordo com a Organização Mundial do Comércio, em 2001. Mas a mudança tem custos: o Estado chinês, até meados da década de 2000, despendeu US\$ 400 bilhões no saneamento dos bancos desde 1998. (CHINA TO OPEN, 2006) Zhu Min, vice-presidente do Banco da China, comemorou, em novembro de 2006, a liberalização da propriedade

bancária, com suas ações negociadas em bolsa, que teria provocado a redução dos créditos de difícil recuperação para apenas 5%. Min esclarecia que os bancos chineses, como última meta da reforma, se voltariam para uma gestão, a seu ver, moderna, eficiente, conforme os critérios de mercado. (INTENSIFICA, 2006)

A despeito de todos os passos liberalizantes, não tem sido simples nem efetivo o desmonte do sistema bancário estatal em um país como a China. Com esses bancos estatais, o país não está crescendo há tanto tempo, apesar das adversidades da crise mundial? Não é esse ainda certo controle estatal remanescente que influencia a oferta de crédito para a produção, que tem beneficiado o ritmo de crescimento da economia e os empregos? Considerem-se os dados seguintes: i) ainda em 2004, os bancos concentravam 72% dos estoques financeiros do país, enquanto, comparativamente, o sistema bancário dos Estados Unidos detinha 19% e o da Coreia do Sul, 33%; ii) em 2005, a parcela esmagadora de 95% dos novos recursos financeiros para as empresas originou-se de crédito bancário na China; iii) havia um gigantesco volume de depósitos bancários: US\$ 3,5 trilhões, aproximadamente metade das famílias e metade das empresas, em março de 2006. (FARREL; LUND; MORIN, 2006, p. 1)

Entretanto, há uma forte crítica de que a atividade rural dos camponeses é quase excluída do acesso ao crédito. Todos os recursos, segundo a lógica de mercado pelos critérios de liquidez e lucro, são direcionados para a industrialização e urbanização. Nas décadas de 2000 e 2010, os governos de Hu Jintao e Xi Jinping têm enfatizado a retórica do apoio à construção do chamado novo campo socialista. Em junho de 2006, o Estado fundou o Banco Postal de Poupanças, com o plano de atingir amplamente o varejo e as regiões rurais do país, com a perspectiva de se tornar um dos maiores bancos comerciais da China. Os bancos de aldeia e municípios, que eram apenas nove em 2007, aumentaram para 1.071 em 2013. Mas esses bancos se empenharam pouco no apoio à agricultura camponesa. Na verdade,

registrou-se forte queda do número de filiais de bancos e cooperativas no campo, na década de 2010. De 1978 até 2013, a China passou por grandes avanços econômicos, mas a parcela de créditos para a agricultura, inclusive considerando as empresas rurais, flutuou dentro da banda de 3% a 8% do total de empréstimos. Assim, no fim de 2012 havia menos de 20% dos 273 milhões de agricultores com acesso ao crédito. (ZHOU; FENG; DONG, 2016)

Na China, os bancos, voltados para as atividades urbanas, emprestam principalmente para as empresas, em vez dos consumidores. O crédito bancário privilegia as grandes empresas estatais, enquanto as pequenas e médias firmas, juntamente com as companhias estrangeiras, só conseguem uma parcela minoritária dos empréstimos bancários. Então, a pressão liberal insiste que, para começar, o alvo da reforma deve ser os quatro grandes bancos estatais, que precisariam ser submetidos aos “padrões de classe mundial através da diversificação da propriedade, com capitais externos e oferta pública de ações”. (FARREL; LUND; MORIN, 2006, p. 1) Elogia-se a desregulação das taxas de juros nos bancos, com a supressão do teto das taxas para os empréstimos e do piso para as taxas os depósitos. As chamadas instituições financeiras não bancárias já têm liberdade de fixação da taxa de juros, dentro de margens estabelecidas, desde o início dos anos 1990. (MEHRAN; QUINTYN, 1996, p. 19) Em 2001, a *holding* financeira privada Ping'an Insurer obteve o lucro líquido de 1,76 bilhões de *yuan*s (US\$ 212 milhões). Em janeiro de 2003, a receita dos prêmios de seguros das companhias privadas já tinha alcançado US\$ 15,53 bilhões e metade das empresas de *leasing* eram privadas. (TANG, 2003)

A economia doméstica da China ainda é dominada pelo financiamento bancário, como mostram os dados seguintes (HANSKUL, 2006, p. 2): i) no total do financiamento ao setor doméstico não financeiro, os empréstimos bancários passaram de 75,9%, em 2001, para 86,8%, em 2006. Só isso já explica o grande interesse dos bancos

estrangeiros em comprar ou se associar com os bancos chineses; ii) comparativamente, os títulos da dívida pública, no mesmo período, entre 2001 e 2006, caíram de 15,7% para 1,4%, mostrando a inexpressiva dependência de emissão de dívida pelo governo para financiar seus gastos, demonstrando uma autonomia importante diante dos credores para fazer política monetária; iii) a emissão de títulos pelas empresas aumentou de 0,9%, em 2001, para 6,1%, em 2006, significando um importante crescimento, mas a quantidade de finança direta ainda é baixíssima na China; e iv) a emissão de instrumentos para os investimentos dos grandes patrimônios financeiros representou 7,6%, em 2001, e baixou para 5,6%, em 2005.

A promessa de liberalização bancária

174

O tamanho e a importância do sistema bancário da China aparecem claramente na comparação com outras economias asiáticas.³⁰ O porte da atividade bancária em uma grande e dinâmica economia como a chinesa desperta o grande interesse internacional. As pressões pela liberalização, privatização e internacionalização da estrutura bancária e dos serviços financeiros são persistentes. As reformas buscam responder a essas pressões, preservando um limite de controle estatal. Nesse processo, registre-se que, em janeiro de 2003, o capital privado – chinês e estrangeiro – controlava 14,6% dos ativos dos bancos comerciais na China.

³⁰ Ver gráfico no estudo de Hansakul (2006, p.1) com os volumes de depósitos e empréstimos bancários (em % do PIB) na comparação entre China, Índia, Coreia do Sul e Indonésia, em 2005. Na China, registra larga folga de depósitos (quase 160% do PIB) sobre os empréstimos (cerca de 105% do PIB). Ademais, o volume de transações bancárias, como proporção do PIB, é muito superior aos países da comparação. Na Coreia, essas transações não atingem 60% do PIB.

A Comissão Reguladora Bancária da China (CBRC) conduziu um plano para ampliar a liberalização financeira. Assim, conforme compromisso assumido perante a OMC, os bancos estrangeiros tiveram gradualmente liberdade para transações nos mercados domésticos com a moeda chinesa. Isso foi concretizado a partir de dezembro de 2004, em Pequim, Kunming e Xiamen, e até o fim de 2005, em Shengyang, Ningbo e Shantou. Foi estimulada a participação, nas mais variadas formas, de investidores estrangeiros nos bancos chineses. O governo, sem abrir mão do controle, buscou atrair uma variedade de bancos estrangeiros. (BANKING, 2004)

Conforme o *China Daily* (edição de 5 de agosto de 2004), o governo adotou resoluções, em vigor a partir de 1º de setembro de 2004, a fim de ampliar a abertura para os bancos estrangeiros. Os requerimentos mínimos de capital para abertura de filial e para atuação no varejo, com transações domésticas em *renminbi*, foram reduzidos, respectivamente, de US\$ 48 para US\$ 36 milhões e de US\$ 72 para US\$ 60 milhões. Nesse conjunto de medidas, adotou-se a revogação que proibia a instalação de mais de uma agência de um banco por ano. Uma centena de bancos estrangeiros já tinha negócios com clientes chineses, operando com o *renminbi*, fazendo com que a China se antecipasse ao compromisso com a OMC marcado para 2006 relativamente à liberalização interna para transações com a moeda chinesa. Assim, em junho de 2004, os ativos dos bancos estrangeiros, denominados *renminbi*, totalizavam US\$ 10,2 bilhões. (CHINA'S DOOR, 2004)

O Conselho de Estado, em 15 de novembro de 2006, emitiu nova regulamentação sobre os bancos estrangeiros, liberalizando suas atividades. (CHINA ISSUES, 2006) Assim, desde 12 de dezembro de 2006, os bancos estrangeiros começaram a atuar livremente no país, realizando as transações do varejo bancário com a moeda local, o *renminbi* (*yuan*, ou seja, CNY), em negócios diretamente com as empresas e pessoas da China. Os bancos estrangeiros podem ter

acesso ao mercado de depósitos menores, ou seja, menos que um milhão de *yuan*s, se funcionar, antes, por três anos, com dois anos consecutivos de registro de lucro.

Alguma liberalização bancária, do ponto de vista formal, foi um dos mais importantes compromissos já cumpridos pelo Estado chinês perante a OMC. Essa abertura provocou um movimento dos bancos estrangeiros para instalar suas filiais na China, com os mesmos direitos e tratamento dos bancos nacionais. (INTENSIFICA, 2006) Formalmente, os bancos chineses estão mais expostos à concorrência e podem vender certa participação acionária aos bancos estrangeiros. A regulamentação prioriza, teoricamente, os estrangeiros que criem sólidas estruturas bancárias locais na China, o que é mais fácil para os bancos com maiores recursos, ou seja, as maiores instituições financeiras internacionais.

176

Quanto aos quatro grandes bancos, o avanço da modalidade de limitada privatização “por dentro”, através de ofertas públicas de ações, começou em 2005 e, sobretudo, no ano de 2006. Por dentro da estrutural estatal, avançariam pequenas parcelas de capital privado. Os quatro grandes bancos deixaram de ser bancos integralmente estatais, passando uma pequena parte de sua propriedade aos detentores de ações, inclusive os maiores bancos internacionais. A restringida privatização “por dentro” é chamada “parceria estratégica”. Argumenta-se que essa mudança parcial na propriedade, preservado o claro controle estatal, pode provocar o surgimento de uma nova cultura de gerenciamento independente do crédito e administração dos riscos, conforme os padrões do mercado. O fechamento de agências em 25% entre 2002 e 2005, bem como a redução do número de empregados em 7%, foi justificado como medidas para aumentar a eficiência nesses maiores bancos. (HANSKUL, 2006)

Conforme as novas regras de janeiro de 2004, com os tetos para participação no capital de um banco chinês, um sócio estrangeiro

está limitado a possuir até 20% da propriedade, enquanto todos os sócios estrangeiros juntos só podem reter 25% da propriedade. Supõe-se que a associação com os bancos estrangeiros disponibiliza inovações, tecnologia e métodos gerenciais modernos da atividade bancária, assim como abertura de oportunidades para expansão dos negócios e maior foco na busca de lucros. O Banco Industrial e Comercial da China, o maior do país, já tinha vendido uma participação de 10% no seu capital ao consórcio formado por Goldman Sachs, Allianz e American Express, ao preço de US\$ 3,8 bilhões, em janeiro de 2006. (GUERRERA; MCGREGOR, 2006) O Banco da Construção já conta no seu conselho de administração com os representantes de seus novos sócios, Bank of América e Singapore's Temasek, que agora detêm 14% do referido banco chinês. O Banco da China vendeu 16% de seu capital para o Royal Bank of Scotland³¹, Merrill Lynch, Li Ka-shing (um empresário de Hong Kong), Singapore's Temasek Holdings, Union Bank Switzerland (UBS) e Asian Development Bank (ADB).

177

Desenvolve-se a transformação controlada da propriedade estatal de bancos menores – regionais, locais, setoriais –, com sua estrutura de propriedade sendo, em parte, negociada em bolsa. O controle acionário (85,59% do capital) do Banco de Desenvolvimento de Cantão (*Guangdong*) foi comprado pelo Citigroup à frente de um consórcio de instituições estrangeiras e chinesas, em novembro de 2006. O banco adquirido era um dos mais importantes do país, estava sediado na província mais industrializada e possuía uma rede de 500 agências. Dessa forma, o Citigroup tornou-se aparelhado para a disputa do varejo bancário chinês, além dos negócios com as grandes empresas. (CITIGROUP..., 2006) O Banco de Pequim associou-se

³¹ O Royal Bank of Scotland sofreu imensos prejuízos com a crise global em 2008 e 2009 e foi resgatado com recursos públicos, que levaram à participação majoritária estatal do Reino Unido no capital social do banco.

ao INC Group e à IFC (World Bank). O Banco de Xangai vendeu participação para o HSBC, IFC e para o Banco Comercial de Xangai (sediado em Hong Kong). Os Bancos Comerciais das cidades de Hangzhou e Jinan passaram a partilhar o capital com o Banco Commonwealth da Austrália. O Banco Comercial de Nanchong tem participação do DEG GMBH. O Banco Comercial de Nanjing conta com recursos de IFC e BNP Paribas. O Banco Ningbo vendeu parte de suas ações ao OCBC de Cingapura. Os Bancos Comerciais da Região de Xangai e da cidade de Tianjin associaram-se ao Grupo Bancário Austrália & Nova Zelândia (ANZ). O Banco Comercial de Urumqi incorporou a participação do Banco Habib. O Banco Comercial de Xi'an tem na sua propriedade a presença de IFC e Scotia Bank. O ANZ adquiriu 19,9% do Banco Rural de Xangai. (HANSAKUL, 2006, p. 6)

178

O tamanho da presença estrangeira ainda é diminuto no setor bancário da China, no qual apenas o Banco Comercial e Industrial da China, Banco da China, Banco da Construção e o Banco das Comunicações possuem uma imensa rede de 70 mil agências e postos. Os lucros dos bancos estrangeiros dobraram no período de 2001 a 2005, passando de US\$ 196 milhões para US\$ 446 milhões, mas isso é muito insignificante como lucro bancário em uma economia como a chinesa. Pela trajetória dos fatos, a promessa de liberalização vai exigir um longo período de tempo. Antes da crise capitalista mundial de 2007-8, os bancos estrangeiros planejavam participar da atração dos dois trilhões de dólares das contas de poupança no país. (CHINA TO OPEN, 2006)

Em um estudo divulgado em dezembro de 2006, o Deutsche Bank exclamou sua surpresa e satisfação com a profundidade das reformas no sistema bancário da China (HANSAKUL, 2006), em três anos, de 2004 a 2006, sobretudo na estrutura de propriedade. As medidas de abertura da OMC aumentaram a demanda dos chineses por aplicações nos bancos estrangeiros, embora estes ainda

estejam muito concentrados nas áreas corporativas, com grandes transações e administração de investimentos de ricos patrimônios financeiros. Há um processo de reorganização bancária, mais fusões e aquisições, associação com bancos locais voltados para o varejo bancário (consumo, cartão de crédito, empréstimos a empresas locais). Mas as medidas de parcial liberalização bancária ficaram mais no papel, sem efetividade. Portanto, em 2009, as diversas instituições bancárias estatais ou controladas pelo Estado possuíam elevadíssima parcela de 72,73% dos ativos bancários do país, que foi mantida em 68,51% em 2014, enquanto os bancos estrangeiros nesses respectivos anos detinham apenas 1,68% e 1,58% dos ativos. (WATSON, 2017, p. 26) O Banco Comercial e Industrial da China e o Banco da Construção da China em 2016, como já ocorre há muitos anos, mantêm-se como os dois maiores bancos do mundo, seguidos no referido ano pelos americanos JP Morgan Chase e Wells Fargo, respectivamente em terceiro e quarto lugar.

179

Bolsas importantes, mas ainda secundárias

Os advogados da liberalização financeira na China sempre utilizam o argumento do contraste entre o tamanho já alcançado pela economia chinesa, com o segundo maior PIB do mundo, e a estreiteza do mercado de capitais no país. Todavia, desde 2014, as bolsas de Xangai e de Hong Kong começaram um processo de conexão de suas operações e, no futuro, é provável que esse mercado unificado da China possa se aproximar de alguma competição com a praça financeira de Nova Iorque. Mas essa é uma caminhada longa e carregada das turbulências típicas da finança, a despeito dos controles governamentais chineses, como ficou demonstrado nos episódios de *crash* na bolsa de Xangai em meados de 2015 e no início de 2016, refletindo os perigos da ascensão especulativa.

As bolsas de valores de Xangai e Shenzhen foram criadas em 1990 e 1991, respectivamente, embora no caso de Xangai tenha sido uma recriação, porque nessa cidade a bolsa foi aberta, pela primeira vez, em 1860. Desde os anos 1990, o mercado de capitais criado não acompanhou o crescimento acelerado da própria economia. No período de 1993 a 2003, somente 244 empresas com registro nas bolsas chinesas asseguraram o pagamento de dividendos, por três anos consecutivos, aos detentores de ações. Em 2001, houve uma onda de alta dos preços dos ativos cotados nas bolsas chinesas, mas, nos anos seguintes, o volume de negócios e a valorização de mercado mostraram-se muito baixos. As bolsas chinesas continuam com sua divisão: as ações do tipo A são negociadas em *yuan*s e as ações de tipo B são transacionadas em moeda estrangeira. Os chineses podem operar nos dois segmentos, mas os investidores estrangeiros só podem negociar as ações de tipo B, que têm sido o setor das bolsas chinesas com maior expansão. Há um movimento, inclusive com oferta pública inicial de empresas estratégicas, para tentar diminuir a forte presença estatal. Mas essa limitação dos negócios bursáteis começou a ser superada na década de 2010. De fato, as bolsas chinesas passaram a experimentar importante expansão.

Em dezembro de 2014, a bolsa de Xangai possuía 3758 tipos diferentes de títulos, entre ações, títulos de dívida pública, papéis comerciais das empresas, títulos de fundos de investimento etc. Essa bolsa teve em 2014 o significativo volume de negócio de mais de 128 bilhões de *yuan*s, registrando o crescimento – especulativo, insustentável – de 48,13% em relação ao ano anterior, 2013. (XANGAI Stock Exchange, 2015, p. 5) Comparativamente, vale lembrar que no final de 2004 o valor de mercado das empresas com ações negociadas em Hong Kong e no exterior alcançou limitados 2,21 bilhões de *yuan*s, enquanto o conjunto das empresas registradas nas Bolsas de Xangai e Shenzhen tinha um valor ainda mais acanhado de 1,2 bilhões de *yuan*s. (EMPRESAS, 2005) Mas, no final de 2014, a bolsa de

Xangai registrou a capitalização de mercado de mais de 24 bilhões de *yuan*s, conforme a valorização das ações das 995 empresas listadas.

Há uma tendência inexorável à internacionalização, inclusive financeira, das empresas chinesas, e uma pressão para que o mercado de capitais chinês seja mais liberalizado. Já em 2005, o governo lançou uma reforma liberalizante. As leis e regulamentos foram modificados, adaptando-os aos assim chamados padrões geralmente aceitos, conforme os principais mercados financeiros do mundo. As medidas promoveram a conversão de parte do bloco de ações não negociáveis em negociáveis. Tratava-se de um bloco estratégico, porque eram ações detidas pelo Estado e que viabilizavam o controle estatal sobre algumas empresas. Assim, aceleradamente, mais de 300 empresas, ainda no segundo semestre de 2005, já tinham tomado as decisões de negociabilidade de suas ações. Nos anos seguintes continuou o curso das mudanças na sua estrutura patrimonial das empresas, com impacto sobre os negócios nas bolsas. As maiores empresas e bancos da China, a partir de meados de 2006, começaram a lançar ofertas públicas iniciais e concretizar a listagem em bolsa, como ocorreu, por exemplo, com a maior empresa chinesa, a petroleira Sinopec.

Conforme a retórica convencional, argumenta-se que o registro dos grandes bancos estatais na bolsa de valores favorece a disciplina de mercado sobre a administração bancária, priorizando os lucros dos acionistas. Em julho de 2006, pela primeira vez, um dos quatro grandes, o Banco da China, colocou suas ações para cotação na parte continental, ou seja, na Bolsa de Xangai. Supõe-se que a oferta pública das ações do Banco da China no mês anterior, na Bolsa de Hong Kong, tenha sido feita com preços excessivamente baixos. O Banco estava sendo vendido muito barato. Para confirmar isso, houve a valorização expressiva das ações no lançamento na Bolsa de Xangai, no qual se obteve um aumento de US\$ 2,5 bilhões de aumento na cotação da oferta pública. Esse é um exemplo dos

inevitáveis jogos bursáteis. Em outubro de 2006, foi a vez do Banco Comercial e Industrial da China ser listado, simultaneamente, nas Bolsas de Valores de Hong Kong e de Xangai. Os outros três grandes bancos já tinham suas ações negociadas em bolsa. O primeiro a ser registrado em bolsa foi o Banco da Construção, em outubro de 2005, na Bolsa de Hong Kong. Nesse ano, conforme a capitalização de mercado, o Banco Comercial e Industrial (BCI) é o maior do país e o quinto maior do mundo. Desmentindo todos os ataques liberais desferidos contra o sistema bancário chinês, a oferta pública de ações do BCI defrontou-se com elevada demanda e teve uma subscrição com um ágio de US\$ 22 bilhões. Isso mostra que os preços iniciais das ações foram propostos em níveis muito baixos, mas também revela o interesse privado pelos bancos estatais, pela lucratividade e potencialidade desses bancos. (WORLD BANK, 2006)

182

Como reflexo da reforma implementada no final de 2005 houve a recuperação do mercado acionário chinês, como revelou a alta do Índice Composto de Xangai. Mas isso faz sentido: as ações do Estado passaram a ser vendidas a preço de ocasião. Por isso mesmo, em outubro de 2006, o volume de recursos mobilizado pelas corretoras de valores alcançou mais de 604 bilhões de *yuan*s, registrando um aumento de aproximadamente 183% sobre o mesmo mês do ano anterior. Os ricos e as empresas chinesas foram às compras nas Bolsas de Valores, porque o rendimento esperado era muito elevado. As estatais estavam baratas! No dia 14 de novembro de 2006, a *Xinhua* (Nova China), a agência de notícias da China, divulgou uma nota muito exagerada, relatando que a população chinesa estaria apostando em ações e reduzindo a poupança nos bancos. (LA POBLACIÓN, 2006) Bem, não é a população, não são os operários e camponeses, certamente, que estão negociando na Bolsa e lucrando com esses passos ainda pequenos e controlados de leve alteração da propriedade estatal nas bolsas chinesas, via oferta pública de ações.

Os acontecimentos nas bolsas chinesas em 2015 e 2016 demonstram a materialização inevitável, que vai chegar, embora ainda sujeita aos controles estatais, da tendência especulativa da finança na China. As bolsas chinesas estão sendo gradualmente levadas para o horizonte predominante na alta finança internacionalmente. A crise de 2008 e seus desdobramentos não contiveram o fenômeno da financeirização no capitalismo contemporâneo. Nos principais mercados no mundo, os detentores de patrimônio financeiro apoiam-se nos títulos negociáveis em bolsa, em um contexto de reorganização do espaço antes ocupado pelo capitalismo mais vinculado a operações produtivas, que também tinha suas conexões orgânicas com o mercado financeiro. A China, querendo ou não, vai sendo, aos poucos, empurrada, pelos grandes capitais, para uma trajetória liberalizada e internacionalizada de seus mercados financeiros. A China não pode escapar, incólume, ilesa, aos mecanismos e processos da especulação e financeirização no mundo. Essa tendência da finança se insinua e se introduz na China de forma particular e distinta, com as peculiaridades chinesas, a despeito da largamente dominante dinâmica produtiva, associada à finança organizada e regulada pelo Estado através do crédito bancário. Em julho de 2010, o governo chinês autorizou a emissão de bônus, denominados em *renminbi*, por empresas estrangeiras não financeiras. Chegou um momento, na segunda metade da década de 2010, em que a China foi obrigada a lutar pela internacionalização, ainda controlada, do *renminbi*. A conta de capital do balanço de pagamentos foi submetida a algum grau de liberalização.

Como perspectiva para a China, é possível que a ala dos reformadores liberais sonhe com um futuro na forma que já foi desenhada por Eduard Bernstein: um século atrás, ele afirmava, com otimismo reformista que “o número de acionistas e o volume médio da detenção de títulos têm crescido rapidamente”; e era “óbvio

que nem todos os acionistas merecem o nome de capitalistas”. (BERNSTEIN, 1997b, p. 56)

Shadow banking com características chinesas

Em 2012, o JP Morgan Chase estimou o tamanho do *shadow banking* da China em US\$ 6 trilhões, ou seja, em 69% do PIB do país, ou 39% dos ativos dos bancos chineses, enquanto o Bank of America Merrill Lynch avaliou em US\$ 2,3 trilhões, isto é, 28% do PIB, ou 15% dos ativos bancários. (TSAI, 2015, p. 20) A natureza do *shadow banking*, tanto em termos de ausência de registro contábil nos balanços dos bancos quanto no que diz respeito às operações majoritariamente livres da supervisão governamental, dificulta até mesmo a mensuração do verdadeiro tamanho dos ativos envolvidos. A resposta governamental chinesa à crise global de 2008 reforçou a forte expansão do crédito na China nos anos 2000. Esse processo combinou-se com as reformas de liberalização parcial nas finanças, resultando em nova configuração financeira na China, onde, depois da crise de 2008, houve uma retomada dos perigos das grandes dívidas de empresas e governos locais e o agigantamento do *shadow banking* com características chinesas.

Na China, proliferam as atividades financeiras de *shadow banking* envolvendo bancos e empresas estatais, governos locais e o setor privado nas mais variadas escalas e formas. Aparece até mesmo uma espécie de agiotas em demasia e sob as vistas grossas das autoridades. Criou-se um sistema financeiro informal, com múltiplos canais de aplicação e especulação através da internet e redes sociais, empresas de corretagem, pequenos e médios bancos, canalizando recursos em busca de retornos elevados. Na prática, há uma desregulação disseminada, independentemente das normas e instituições reguladoras, interligando e solidarizando os setores estatal e privado no potencial de riscos e crises, como demonstrou a

origem e início da crise de 2008 no mercado financeiro dos Estados Unidos, sob a exuberância de especulação e dívidas. Nas condições dessa arquitetura financeira de interpenetração das operações dos bancos universais e do *shadow banking*, uma crise de crédito transformou-se em crise financeira global, que se desdobrou na chamada Grande Recessão, a partir de 2008.

Finança e concentração da riqueza

O casamento entre os mercados financeiros e a concentração da riqueza em poucas mãos também ocorre na China? Diana Farrel, Susan Lund e Fabrice Morin (2006, p. 3) advertem que os bancos chineses dependem dos poucos ricos para seus lucros, já que apenas 2% das famílias concentram 60% da riqueza. Chama-se a atenção de que, pelo coeficiente de Gini, a riqueza é mais concentrada na China do que nos Estados Unidos, onde a desigualdade tem provocado grandes males sociais e políticos. Assim, na China, é claro que alguns ricos podem sacar seus depósitos, ou obter créditos, especulando em busca de aplicações com melhor retorno financeiro. Em 2006, o governo deu um pequeno passo na liberalização, o que favoreceu a especulação, com a permissão para que os indivíduos pudessem adquirir títulos nos mercados financeiros internacionais até o limite de US\$ 20 mil por ano, mas esse ainda era um teto extremamente baixo para a quantidade de dinheiro concentrada nas mãos de poucos nesse país. Em 2015, na busca da internacionalização do *renminbi*, o governo liberalizou os negócios de indivíduos residentes na China em ações, títulos e imóveis no exterior. As autorizações priorizaram as pessoas com patrimônio mínimo de 160 mil *renminbi*. Os indivíduos podem investir nos mercados financeiros estrangeiros até metade dos seus ativos líquidos.

A tendência de fortalecimento das bolsas de valores e internacionalização financeira combinou-se com o surgimento de um

grupo social de muito ricos na China. Essa concentração de riqueza favoreceu a especulação no setor da construção civil, submetido a um ritmo febril de atividade, que tem marcado as décadas de 2000 e 2010 na China. Em novembro de 2006, o Banco Mundial advertiu sobre os efeitos da expansão do crédito para a geração de problemas em razão dos persistentes riscos financeiros no mercado imobiliário chinês. Os empréstimos das Agências de Financiamento da Habitação (Housing Provident Funds –HPFs) não são diversificados geograficamente e destinam-se às moradias para os ricos. Em Xangai, em meados da década de 2000, já havia uma transformação imobiliária completa, com três milhões de trabalhadores ocupados em 21 mil canteiros de obras de construção civil, o que resultou na realocação de 4,7 milhões de pessoas para apartamentos modernos. (HEARTFIELD, 2005, p. 197)

As Agências de Financiamento da Habitação, vinculadas ao Ministério da Construção, a despeito dos apelos e subsídios do governo, não viabilizam o acesso à moradia para os segmentos sociais de renda média e baixa. Os desempregados ou os ocupados em setores informais simplesmente não têm acesso ao financiamento da moradia porque os Fundos de Seguridade Imobiliária (Housing Provident Funds – HPFs) só aceitam a filiação de empregados no setor formal e que contribuam regularmente com seus depósitos. Mesmo os participantes das HPFs de baixa renda não conseguem satisfazer as exigências para a obtenção do financiamento. Os pobres são obrigados a tentar constituir a sua própria poupança, submetendo-se às condições de mercados, aceitando os depósitos bancários que pagam as mais baixas taxas de juros. (WORLD BANK, 2006)

Trilhões de reservas

A China tem o maior estoque de reservas internacionais do mundo, apesar de seu recuo para US\$ 3,100 trilhões em fins de 2017. As reservas chegaram a alcançar mais de US\$ 4 trilhões em 2014. Em fevereiro de 2006, eram US\$ 853,7 bilhões, e já era o maior depositário de divisas no mundo, enquanto o Banco Central do Japão, nesse momento, tinha reservas de US\$ 850 bilhões. As reservas chinesas foram impulsionadas pela aceleração das suas exportações na década de 2000. Assim, as reservas já tinham crescido 34% em 2005, em comparação com 2004. As reservas são principalmente denominadas em dólares em razão da presença de títulos norte-americanos, em sua maioria públicos, na elevada proporção de 60% total dos recursos em 2015. (CHINA'S Foreign, 2006; NEELY, 2016, p. 1) A altura atingida pelo volume de reservas da China ocorreu muito rapidamente, considerando que o Banco Popular da China (Banco Central) detinha “só” US\$ 140 bilhões, no final de 1997, e US\$ 258,6 bilhões, no final de 2002. Houve um salto das reservas em quatro anos, de 2003 a 2006, coincidindo com o período que exigiria maior preparação interna da China – sobretudo com a autonomia relativa permitida por gigantescas reservas – para situar-se diante dos efeitos da liberalização comercial e financeira, segundo o calendário do acordo com a OMC.

A China adotou um regime cambial administrado, com estreita flutuação em um mercado nacional unificado. Em julho de 2005, atendendo às pressões das grandes potências, sobretudo os Estados Unidos, valorizou o *yuan*, em apenas 2,1% contra o dólar. Na época, o governo estadunidense denunciava que a moeda chinesa estava desvalorizada em 40% em relação ao dólar. O governo chinês também, na oportunidade, trocou a âncora cambial apenas com o dólar, por uma referência cambial de uma cesta das principais moedas estrangeiras. Todavia, os chineses têm caminhado

para medidas monetárias e financeiras de gradual e controlada liberalização, inclusive a abertura de entrada e saída de capitais e flutuação do câmbio.

Há sempre um debate sobre a forma de empregar as gigantescas reservas chinesas. As reservas ajudam a aumentar a liquidez e baixar as taxas de juros, estimulando os investimentos que impulsionam a atividade econômica chinesa. Mas, a partir de certo ponto, é preciso esterilizar os efeitos da ampla liquidez monetária tendentes a gerar pressões inflacionárias, o que tem levado o governo a utilizar a maior parte das reservas para comprar títulos dos Estados Unidos. O grande motivo, porém, desse interesse por esses papéis, é a sustentação da relação econômica geral, principalmente comercial, entre as duas nações – EUA e China. Isso ultrapassa os limites desses países e tem uma grande importância para a economia mundial. Constituiu-se, desde o final dos anos 1990, uma triangulação em que os americanos garantem uma parcela importante de compras dos produtos chineses, mas têm a contrapartida assegurada do financiamento do déficit comercial através da compra de títulos estadunidenses, públicos e privados, pela China, utilizando as reservas. (HEARTFIELD, 2005, p. 197) Na triangulação dessa composição do circuito econômico global, a China demanda *commodities* industriais e agrícolas de outros países, sobretudo da América Latina e África, elabora suas manufaturas e vende-as em todo o mundo, com destaque para os Estados Unidos e Europa. As maiores vantagens dessa triangulação são obtidas pela escalada produtiva e tecnológica da China. Pela natureza turbulenta, desigual e combinada, com a acumulação e concorrência de capitais no mundo, essa triangulação não pode ser muito mais duradoura.

O Banco Popular da China, além de outros bancos centrais asiáticos, é um importante fiador da relativa estabilidade do dólar, em benefício tanto das exportações asiáticas quanto da dominação global dos mercados financeiros e das corporações dos Estados

Unidos. Mas tudo isso não consiste apenas em relações recíprocas de estabilidade, mas sim relações peneiras de contradições. Por que os Estados Unidos são os emissores da principal moeda reserva internacional, emitida sem lastro e portadora de flexibilidade cambial, e têm a maior economia, a maior sofisticação tecnológica e os maiores mercados financeiros mais amplos e profundos, não há limite para o seu endividamento, cada vez mais assombroso em face do produto, na relação dívida/PIB? A China e os asiáticos não têm limite para ajudar no financiamento dos Estados Unidos? É claro que tudo isso tem resiliência, mas não deixa de ser um arranjo precário, como demonstraram os reiterados episódios de crises nos Estados Unidos, a partir dos mercados financeiros, nos anos 1990, 2001 e 2008.

Além dos problemas da dominação nacional estadunidense e da estabilidade internacional do dólar, outros temas aparecem no capítulo do uso das reservas chinesas. Efetivamente, a China tem procurado melhor emprego das divisas, através de diversas formas: capitalização dos fundos de pensão chineses, saneamento e reestruturação das empresas estatais, construção de infraestrutura, elevação das reservas de petróleo, aplicação em ações, derivativos e outros instrumentos em outras praças financeiras fora de Nova Iorque em busca de melhor rendimento. (WORLD BANK, 2006, p. 6) Mas a crise de 2008 e o novo papel da China no mundo no século XXI fizeram a cena começar a mudar. A grande novidade é que os trilhões de reservas da China passaram a ser um dos motores dos crescentes fluxos de saídas de recursos desse país, a partir da segunda década do século XXI. As empresas chinesas têm pressa e aceleram sua internacionalização. A estratégica *Initiative One Belt, One Road*, com créditos e gastos chineses sem precedentes em infraestrutura no exterior, também tem motivado uma aplicação mais interessante de recursos do que os irrisórios rendimentos dos títulos públicos dos Estados Unidos. A forte demanda por divisas

para destinar a operações no exterior diminuiu rapidamente as reservas de mais de 4 trilhões para cerca de 3,23 trilhões de dólares, entre junho de 2014 e fevereiro de 2016. (NEELY, 2016, p. 1)

Degraus da liberalização financeira

Pela primeira vez, desde o ano 2000, houve a prevalência de fluxos de saídas de recursos sobre as entradas na China por cinco trimestres consecutivos, em níveis recordes, entre 2014 e 2015. (NIE; SLY, 2015, p. 1) Afrouxamento dos controles de capitais, aquisições e fusões empresariais no estrangeiro, instalação de filiais de companhias chinesas, empréstimos ao exterior, relativa desaceleração econômica interna e as turbulências financeiras nas bolsas da China são algumas explicações para essa grande novidade. Contudo, há que se observar que esse passo de internacionalização financeira chegaria em algum momento, era esperado, faz parte dos mecanismos de integração dos capitais globalmente.

190

Pequim é obrigada lidar e tentar regular a internacionalização dos capitais chineses. Era previsível que a China, dadas as dimensões já assumidas pelo seu capital privado, seria forçada, pelos seus próprios interesses, a influenciar e participar mais plenamente da finança mundial, afora os canais tradicionais do comércio. Chama a atenção que 40% dos imensos volumes de recursos dos fluxos de saídas em 2014 tenham sido de empréstimos ao exterior. A China, sem prejuízo da permanência de sua singular capacidade produtiva, está inevitavelmente começando a ingressar mais ativamente na financeirização global.

No final de 2015, o Fundo Monetário Internacional incorporou o *yuan* na sua cesta de moedas. A partir de outubro de 2016, o *yuan* passou a ser a terceira moeda de reserva com 10,92% nos Direitos Especiais de Saque do FMI, enquanto o dólar prevalece com 41,73%, acompanhado pelo euro com 30,93% de participação,

restando as últimas duas posições para o *iene* japonês com 8,33% e a libra esterlina com 8,9%. Essa presença chinesa no sistema monetário internacional conduzirá à crescente conversibilidade do *yuan* em um quadro que resultará em uma trajetória da China de aceitação de determinados graus de liberalização financeira e cambial.

Em 2017, as autoridades financeiras da China anunciaram futuras medidas de liberalização.³² Seria elevada de 49% para 51% a propriedade estrangeira em fundos e instituições dos mercados financeiros de títulos e de futuros na China. Ademais, esse limite, depois de três anos em vigência, será totalmente eliminado. Será eliminado o teto de propriedade estrangeira de 20% para a propriedade de bancos comerciais no país e de 25% para firmas de gestão de ativos. O limite para a participação estrangeira em companhias de seguros, em *joint ventures*, será aumentado, no prazo de três anos, para 51%, e será eliminado em cinco anos. Desde 2017, as filiais de agências de classificação de riscos, com propriedade integral estrangeira, já estavam autorizadas a funcionar na China.

---

³² Ver: Financial Times. China relaxes curbs on foreign financial stakes. Video, 10 nov. 2017. Disponível em: <<https://www.ft.com/video/a470d674-252e-48df-b232-eae7a401c60d>>