

A China na Nova Arquitetura Financeira Global: Contestação e Experimentações Institucionais

Eduardo Mantoan^Φ

Área Temática: Relações Econômicas Internacionais

Resumo

Após as crises financeiras dos anos 1990 e de 2008, diversas respostas institucionais foram experimentadas. A China destaca-se por seu desempenho econômico e atuação não-alinhada na Ordem Financeira Global (OFG). O artigo analisa a inserção e contestação da OFG pela China, que lidera iniciativas financeiras globais e cria redes institucionais alternativas. A contestação ocorre domesticamente, com o estado controlando os principais canais de financiamento e fluxos de capital, e internacionalmente, promovendo instituições e arranjos financeiros locais alternativos. Essas ações visam fortalecer sua posição geopolítica, acreditando que o sucesso econômico dos parceiros favorece seu próprio desenvolvimento econômico.

Palavras-chave: China; Contestação; Experimentações; Ordem Financeira Global.

^Φ Doutorando de Economia no PPGE-IE/UFRJ e Professor Sub. No IEAR/UFF. Trabalho desenvolvido na disciplina de Economia Política Internacional do PPGE-IE/UFRJ e submetido ao 20º Seminário de Diamantina.

Introdução

A década de 1980 foi marcada por importantes mudanças nas estruturas econômicas no mundo. Nesta década, se fortaleceu o ideário neoliberal, que veio a ser base referencial para inúmeras mudanças institucionais. Para as economias periféricas, estas mudanças foram implementadas através das condicionalidades atreladas aos financiamentos tomados para a reestruturação de dívidas nacionais. Para Grabel (1995; 1999; 2003), as políticas de liberalização financeira levaram as economias periféricas a consolidarem um modelo de desenvolvimento liderado pela especulação e que esse modelo teria sido uma das causas das crises financeiras enfrentadas. As crises financeiras da década de 1990 mostraram a vulnerabilidade destas economias após a adoção das políticas de liberalizações.

A economia chinesa se mostrou altamente resiliente às crises financeiras da década de 1990 e da Grande Crise Financeira de 2008. Isso porque a China passou a explorar com maior intensidade as institucionalidades do seu sistema financeiro para uma atuação mais adequada à realidade de sua economia. Isso, levou a uma gama de experimentações institucionais, que não estavam alinhadas ao ideário neoliberal normalizado da Ordem Financeira Global (OFG) hegemônica (Grabel, 2019). Portanto, fazendo de suas ações um movimento intencional de contestação. Mais recentemente, as iniciativas chinesas têm ganhado maior escala de influência no mundo e se tornado referência para novas experimentações nas economias periféricas.

Neste sentido, o artigo buscou analisar se a China exerce um papel de contestação da Ordem Financeira Global e como este movimento se dá. Além disso, analisa por quais caminhos a economia chinesa contribui para uma Nova Arquitetura Financeira Global. Entende-se haver indícios de um não-alinhamento à OFG já na década de 1990, sendo as respostas à crise asiática um marco. O movimento se consolida com as respostas à Crise de 2008, em que a China passou a liderar diversas iniciativas financeiras no mundo e suas redes de instituições passaram a ser uma importante alternativa às instituições da OFG, como o FMI e o Banco Mundial.

Destaca-se que há um movimento duplo de contestação, um interno e outro externo (Nölke e Petry, 2022). A China se destaca como relevante ator político para a projeção destes dois movimentos. Isso porque internamente o país se destaca por seu sistema financeiro doméstico com forte concentração da atividade de bancos públicos e também pelo controle da taxa de câmbio, taxas de juros, empréstimos bancários e administração do mercado de dívida pública feita pelo estado, conforme mencionam Cintra e Pinto (2017). O forte controle estatal destas variáveis macroeconômicas importantes e o volume e maior flexibilidade do crédito público se postam como um modelo que tem atendido às demandas de desenvolvimento chinesas, em contrapartida das recomendações e condicionalidade sugeridas pelas instituições da OFG hegemônica. No âmbito externo o país atua em três frentes de contestação. Atualmente a China tem liderado e estimulado a forte atuação dos arranjos financeiros regionais e dos bancos de desenvolvimento multilaterais do qual faz parte, além ampliar o uso dos Acordos Bilaterais de Swaps e promover uma ação cautelosa, gradualista e intencional de para a internacionalização de sua moeda (Cintra e Pinto, 2017).

Assim, tem-se que o movimento de contestação da OFG, com a China em posição de destaque, não propõe uma ruptura completa do *modus operandi* das inter-relações da esfera financeira estabelecidas, mas sim um intenso movimento de impulso para experimentação que

tem deslocado parte do centro de poder e influência no mundo. Neste sentido, a China é ator central, já que suas iniciativas visam atuar sob uma lógica operacional diferente das atuações das instituições estabelecidas no mundo. A construção da Nova Arquitetura Financeira Global passa pelo o papel de liderança que a China se coloca e da compreensão dos limites políticos e econômicos que o mundo periférico tem para enfrentar os constrangimentos externos da OFG.

O artigo está estruturado em quatro seções, além desta introdução. A primeira seção discute os efeitos e as repercussões da liberalização financeira nas economias periféricas, apontando as respostas tomadas pelas mesmas, onde a China se destaca. A segunda seção analisa a formação do sistema financeiro chinês, suas peculiaridades e como se estabelece como uma esfera de contestação interna da OFG. A terceira seção destaca as ações de liderança e estímulo que a China promove em termos de contestação externa, ao tomar diversas iniciativas multilaterais para reduzir a dependência do dólar estadunidense e ampliar suas relações de poder no tabuleiro geoeconômico e geopolítico. Por fim, são feitas considerações finais.

1. Liberalização Financeira nas Economias Periféricas: coesão neoliberal e crises

Após a Crise de 1929 e as Guerras Mundiais, os acordos de Bretton Woods, suas instituições fundadas e o consenso keynesiano nas políticas econômicas colaboraram para a formação de um período de prosperidade e estabilidade econômica no mundo entre meados da década de 1940 e o fim da década de 1960. No entanto, a década de 1970 lançou novos desafios às economias, que se viram diante da desaceleração do crescimento e da disseminação da inflação. Varoufakis (2016) destaca que a desaceleração econômica e a inflação nos EUA, neste período, somados de seus déficits governamentais e aumento de sua dívida pública, implicaram na sistemática perda de capacidade de lastro em ouro da dívida americana. Isso teve como efeito uma emissão massiva de dólares, que veio a transbordar para as demais economias. Os governos europeus, para cumprirem o acordo do sistema Bretton Woods de taxa de câmbio fixa em relação ao dólar, foram forçados a aumentar o volume de suas próprias moedas nacionais, alimentando pressões inflacionárias domésticas. Os EUA percebendo que não poderiam mais sustentar a estabilidade da cotação do dólar frente ao ouro decide unilateralmente em 1971 encerrar a convertibilidade do dólar em ouro, vindo a emplacar o dólar como moeda mundial.

Estas mudanças institucionais nos EUA e seu poder financeiro reconfiguraram o curso das relações econômicas em escala global, com uma nova reorientação para a desregulamentação dos mercados, principalmente o financeiro, influenciando o resto do mundo e lançando voz ao neoliberalismo que passou a substituir o keynesianismo do pós-guerra. Segundo Williamson (1990), fez avançar as recomendações conhecidas como o *Consenso de Washington*, baseadas na liberalização do comércio e finanças, no apoio a privatização de empresas, na austeridade fiscal e em taxas de juros determinadas pelo mercado, na promessa de que melhor alocar os recursos em escala global e impulsiona o crescimento econômico.

Contudo, o período que se seguiu a partir da adesão das políticas do *Consenso de Washington* foi marcado pelo baixo crescimento da acumulação real e por sistemáticas crises financeiras e da dívida externa nas economias emergentes, sobretudo as latino-americanas. As crises do petróleo na década de 1970 e o “choque Paul Volker” nas taxas de juros estadunidenses desencadearam crises da dívida externa em diversas economias emergentes e

veio a limitar o influxo de capitais para esses países. Para responder à enorme vulnerabilidade financeira foi recomendado à estas economias que fizessem uma ampla reforma econômica que promovesse maior Liberalização Financeira (LF), nos termos de Mckinnon (1973). Ou seja, prioritariamente, a liberalização das taxas de juros e a livre entrada de capitais poderia corrigir as distorções financeiras entre os países. A adesão às políticas de LF nas economias emergentes teve graus e profundidades díspares e, embora algumas economias tenham aderido unilateralmente, a maior parte das economias implementaram a LF como umas das contrapartidas impostas nos programas de socorro financeiro do FMI e do Banco Mundial, na medida em que estas economias precisavam enfrentar a vulnerabilidade financeira externa.

A LF teve repercussões econômicas de diferentes magnitudes nas economias emergentes na década de 1990 em diante e estabeleceu um modelo de desenvolvimento econômico liderado pela especulação (Grabel, 1995). A compreensão dos efeitos da LF nestas economias despertou um importante debate entre os e as economistas, dado que logo após a implementação destas políticas se sucedeu uma série de crises financeiras. As mais notórias foram as crises cambiais e especulativas do Sistema Monetário Europeu (1992), do México (1994), da Ásia (1997), da Rússia (1998) e do Brasil (1999). Grabel (2003) aponta haver similaridades nos desafios enfrentados pelas economias emergentes, assim como houve semelhanças nas respostas adotadas pelas mesmas diante das crises financeiras.

Na década de 1990, com a adesão das políticas liberalizantes em grande parte das economias emergentes, se consolidou no mundo o consenso neoliberal em termos teóricos e em termos práticos. Nas universidades e nas ciências econômicas o ideário neoliberal se tornou predominante e no mundo da política as experiências alternativas foram se tornando cada vez mais raras. Em resumo, o consenso neoliberal surgiu como uma resposta ao keynesianismo, à estagflação e à "repressão financeira", levando a um conjunto coeso de recomendações políticas. Grabel (2011) descreve esse processo como "*coerência neoliberal*", devido a coesão com que estas políticas foram desenhadas e implementadas. Mas a autora aponta também que a adesão destas políticas se deu em contexto de forte dependência das economias emergentes frente às economias centrais, levando-as à inevitabilidade da adesão. Neste sentido, as instituições multilaterais criadas pelos acordos de Bretton Woods, como o FMI e o Banco Mundial, tiveram papel central como ferramentas impositivas das políticas neoliberais no mundo, através de seus programas de empréstimos com condicionalidades vinculadas.

Se por um lado o conjunto de políticas liberalizantes esteve relacionada a uma adesão impositiva, por outro lado houve também um movimento autônomo por parte dos países, que viam nestas políticas um meio de se integrarem ao mundo cada vez mais globalizado. Deste modo, o que se firmou foi um movimento global que buscou criar uma maior homogeneidade institucional entre os países com base no ideário neoliberal, em que as economias emergentes eram inclinadas a adotar e reproduzir as institucionalidades vigentes nas economias centrais. De tal modo que as políticas de liberalização financeira nas economias emergentes geraram um modelo de integração financeira forçada, sem que estas economias tivessem instituições maduras e resilientes para atender as implicações da integração financeira. Um dos resultados foi a eclosão da crise financeira do leste asiático de 1997-98. E dado o grau de integração estabelecido e da desregulamentação em andamento, a crise asiática gerou um fenômeno amplo

de *contágio da crise* em todo o mundo, sobretudo nas economias periféricas, que apresentaram maiores vulnerabilidades financeiras.

Diante da crise financeira, ficou latente e aparente em muitas economias os riscos provenientes do grau de exposição financeira com as quais estavam submetidas. Conter esses riscos se tornou um propósito central para as economias afetadas e para as autoridades econômicas de escopo multilateral. O FMI, neste sentido, se ocupou em delinear diretrizes de política econômica para que as economias pudessem reverter o quadro de crise. Conforme destaca Grabel (2011), o Fundo, que já tinha um papel dominante na governança financeira desde a crise da dívida dos países em desenvolvimento na década de 1980, viu na crise financeira asiática outra oportunidade para ampliar sua influência no mundo. Neste período houve maior pressão por parte do FMI para que os países continuassem a se alinhar à “coerência neoliberal”, tal como aponta Grabel (2013, p.2):

“[...] the IMF and the Group of 7 (G7) leaders promoted reforms in economic and financial governance through a variety of forums that focused on greater dissemination of information, increased monitoring and surveillance, the adoption of universal standards and codes, arms-length corporate governance, regulatory and institutional harmonization around Anglo-American norms, and an associated enhanced role for market discipline, market-adjustment mechanisms and private actors (such as credit-rating agencies) in financial governance.” (Grabel, 2013, p. 2).

Porém, dada a magnitude dos desafios postos pela crise financeira asiática nas economias emergentes, as prescrições de cunho liberalizante do FMI se mostraram cada vez mais inadequadas. Isso fez com que o Fundo também voltasse seus olhos para experiências não-alinhadas com suas práticas tradicionais. Ou seja, Grabel (2011) enxerga ter havido um movimento duplo de continuidade e descontinuidade na instituição. Embora a autora identifica que esse movimento duplo se consolida na Grande Crise Financeira (GCF) de 2008, já havia sinais desde a crise financeira asiática na década de 1990, com uma série de países explorando medidas econômicas não-alinhadas às prescrições de liberalização financeira do FMI para conter os riscos causados pela crise.

Dentre os riscos provocados, Grabel (2003) analisa que os “riscos de câmbio, de fuga, de fragilidade, de contágio e de soberania” foram os principais com os quais as economias emergentes precisaram enfrentar. A autora avalia que estes cinco riscos se manifestaram em graus variados nas economias, mas que todos eles apresentam uma profunda inter-relação.

O *risco cambial* é possibilidade da moeda nacional sofreu forte desvalorização frente a moeda internacional de referência, frequentemente o dólar estadunidense. Este risco ocorre principalmente quando a economia oferece plena conversibilidade de sua moeda e quando a mesma não tem reservas internacionais suficientes para conter a variação. O *risco de fuga* é a possibilidade de haver um forte movimento de saída de capitais. A fuga de capitais gera uma profecia auto-realizável, na medida em que deflaciona os valores de ativos e garantias de empréstimos, gerando pânico entre os investidores e alimentando novas saídas. O risco de fuga está relacionado com a incapacidade dos governos de vincularem exigências no momento de entrada dos capitais, sobretudo os de curto prazo. O *risco de fragilidade* é quando os agentes da economia, diante de um choque, passam a enfrentar dificuldades para cumprir suas

obrigações financeiras com os demais agentes. Em um cenário de maior integração financeira, choques internos ou externos podem gerar grande descasamento de prazos entre ativo e passivo, fazendo com que o fluxo de caixa de firmas e bancos se tornem altamente frágeis. O *risco de contágio* refere-se à ameaça de um país ser vítima de instabilidade financeira e macroeconômica que se origina em outros lugares, motivada principalmente por um elevado grau de abertura financeira. O *risco de soberania* diz respeito a incapacidade ou restrição imposta a economias para aplicarem autonomamente políticas econômicas domésticas no enfrentamento de crises.

Conforme salientado antes, Grabel (2003, p. 321) considera que os riscos específicos inerentes ao “modelo financeiro neoliberal” presente nas economias emergentes na década de 1990 se manifestaram interativamente entre si, conforme se mostrou na dinâmica das crises asiática e mexicana. Segundo a autora, a percepção do risco cambial amedronta os investidores e os induz a fuga, gerando então desvalorização da moeda e maior fragilidade financeira na economia. Se o país não for capaz de reverter o ciclo e precisa de ajuda externa, sua soberania política passa a ficar comprometida. A depender do grau de abertura financeira e de integração financeira das economias, o risco de contágio se torna mais provável. Neste estágio, a percepção de risco elevado e pânico entre os investidores se aprofunda, dificultando uma reversão do ciclo.

Segundo a autora, estes riscos se manifestam de forma mais sistêmica nos países que haviam aderido com maior profundidade às políticas de liberalização financeira e poupou as economias que mantiveram maior comando estatal das instituições e dos fluxos financeiros (Grabel, 2003). A exemplo, a autora aponta que os países que não mantiveram moedas plenamente conversíveis, como China, Índia e Taiwan, foram pouco afetados pela crise, os levando também a riscos mínimos de fragilidade e de fuga. Outro exemplo, foram as experiências de controles de capital em economias como a do Chile, da Colômbia, da Malásia e da Tailândia (Grabel, 2011). A manutenção destas medidas oferecia aos investidores poucas razões para temer um colapso da moeda ou dos valores dos ativos em seus países.

As crises financeiras da década de 1990 vividas nas economias periféricas e sua perda de autonomia de política econômica por conta das condicionalidades do FMI motivou estas economias a buscarem meios para evitar futuras dependências. Este sentimento encontrou justificativa por observar que nas economias não-alinhadas ao modelo financeiro neoliberal do FMI a crise teve menores impactos. Assim, a partir da crise asiática, o sentimento e estratégia explícita dos governos das economias periféricas se tornou sair da órbita do FMI. Os formuladores de políticas nesses países buscavam compreender os riscos com os quais suas economias eram mais vulneráveis para então propor medidas autônomas mais apropriadas para minimizar esses riscos.

Como consequência, anos após a crise e com parte das economias afetadas já recuperadas economicamente, o FMI viu seu alcance geográfico e sua influência diminuir consideravelmente. O Fundo entre 2003 e 2007 viu sua carteira de empréstimos encolher drasticamente, de US\$ 105 bilhões para menos de US\$ 10 bilhões (Grabel, 2011, p. 808). Este movimento, para Grabel (2011), levou a instituição a incorporar o debate posto na academia referente a adequação das políticas neoliberais implementadas nas economias emergentes. De tal forma que a influência intelectual no interior da instituição passou de uma oposição fundamentalista em prol de políticas de livre fluxo de capital para uma aceitação provisória e

condicional da utilidade macroeconômica de alguns tipos de controles de capital, assim como da flexibilidade e falta de consistência nos programas de condicionalidade entre os países. Embora, fruto de ações pontuais, ganhava-se espaço dentro do FMI as políticas alternativas ao modelo financeiro neoliberal. Resultado de um movimento de “descontinuidade” dentro da instituição, a mudança refletia e interagia com as pressões políticas por parte de seus analistas internos¹ e dos países contra as medidas neoliberais que haviam fracassado anteriormente.

Além das mudanças do próprio FMI, os desenhos institucionais experimentados pelos países não-alinhados à cartilha neoliberal passaram a exercer influência nas demais nações periféricas. As novas ações e iniciativas passaram a ser mais experimentadas e toleradas. Grabel (2011, p.810) destaca após a crise asiática os resultados destas experimentações trouxeram maior autonomia para estas economias, ao promover superacumulação de reservas; atração de influxos de capital privado internacional; estabelecimento de acordos de swap entre bancos centrais; e novos arranjos financeiros regionais para ampliar a provisão de liquidez e as fontes de financiamento de projetos de desenvolvimento. Este esforço era uma resposta à ineficiência com que as políticas neoliberais estavam se apresentando, já que as economias periféricas se encontravam em uma dinâmica altamente financeirizada, onde os estímulos produtivos ficaram aquém das necessidades de desenvolvimento.

Dentre as iniciativas e ações experimentadas de contestação da ordem financeira global ao longo destes anos, certamente as promovidas pela China são emblemáticas. O país sofreu em menor grau com o contágio da crise financeira asiática e esteve melhor preparado para enfrentar a CFG em 2008. A atual posição de destaque como potência econômica mundial, faz do país um ator que tem contestado o paradigma econômico neoliberal, com seus inúmeros bancos públicos e experimentações não-alinhadas em âmbito multilateral. Ou seja, conforme destacam Nölke e Petry (2022), a China colabora para a promoção de um movimento duplo de *contestação interna e externa* das estruturas institucionais financeiras hegemônicas e neoliberais. Conforme será discutido a seguir, este movimento duplo coloca a China como um dos principais promotores da Nova Arquitetura Financeira Global, estimulando e participando de diversos arranjos e acordos financeiros multilaterais.

2. Sistema Financeiro Chinês: Atuação dos bancos públicos

A economia chinesa carrega consigo uma institucionalidade peculiar em comparação com o resto do mundo. Ou melhor, se formou na China um modelo econômico autêntico e com características próprias, que se difere da institucionalidade padrão das economias ocidentais. Seu modelo tem sido foco de muitos estudos e do debate econômico que investiga os determinantes do intenso processo de desenvolvimento econômico. Seu governo reivindica que este modelo se adapta às necessidades e características da economia chinesa no propósito final de levá-la ao socialismo. Neste aspecto, a China funda uma série de iniciativas não-alinhadas

¹ Grabel (2011) salienta que o FMI, como qualquer organização, é complexa e tem um corpo profissional heterogêneo, composto por diversos públicos que discordam entre si sobre algumas questões fundamentais relativas às estratégias da instituição. A crise asiática, em certa medida, deu voz aos analistas que por anos já encontraram problemas teóricos e empíricos na forma com que o modelo financeiro neoliberal foi implementado.

ao receituário hegemônico neoliberal promovido pelas economias centrais, podendo ser observado, sobretudo, na formação de seu sistema financeiro doméstico.

Nölke e Petry (2022) destacam que a Ordem Financeira Global hegemônica é caracterizada pelos preceitos neoliberais de ampla liberalização financeira e livre fluxo de capitais no mundo. Mas que esta ordem vem sendo posta em contestação, principalmente pelos efeitos, crises e vulnerabilidades decorrentes de suas adesões. Para os autores, o movimento de contestação interna no mundo ainda é moderado, enquanto a contestação externa se manifesta em maior intensidade. No sentido da *contestação interna* do ideário da Ordem Financeira Global, o sistema financeiro chinês se contrapõe em diversos aspectos dos padrões neoliberais, dado o elevado controle e intervenção feitos pelo estado.

Ao longo das duas primeiras décadas do século XXI a economia chinesa experimentou desempenho econômico acima da média mundial. Com o manuseio de instrumentos de políticas macroeconômicas inclinados ao desenvolvimento econômico, como o fortalecimento das políticas industriais e o uso de instituições financeiras públicas, a partir de 2000 sua economia apresentou elevadas taxas de crescimento e de formação bruta de capital fixo, além da maior inserção no comércio mundial (Ocampo, Bastian e Reis, 2019).

Com elevadas taxas de crescimento do PIB e um nível elevado de formação Bruta de Capital Fixo sobre o PIB no país, compreender seu desempenho econômico passa por compreender o papel do sistema financeiro em sua economia. Com as reformas bancárias vivenciadas na década de 1990 na economia chinesa, os bancos públicos foram os principais atores impactados. As reformas propuseram maior segmentação no mercado bancário e abertura à iniciativa privada, mas garantindo a manutenção da predominância de atuação dos bancos públicos.

Na China, segundo Deos (2015), com a efetivação da revolução comunista e a fundação da República Popular da China em 1949, todos os bancos privados existentes foram nacionalizados e para substituí-los foi fundado o People's Bank of China (PBC), atuando simultaneamente como Banco Central, comercial e de desenvolvimento. Um único banco público exercendo todas as funções do sistema financeiro. Contudo, estas funções foram ao longo das décadas sendo delegadas a outras instituições financeiras.

Lo, Li e Jiang (2011) propõem uma divisão temporal em quatro períodos a partir das principais reformas ocorridas no sistema financeiro chinês: *i*) Em 1979, com as reformas de Deng Xiaoping, é fundado quatro bancos públicos comerciais (os “Big Four”) e o PBC abdica de suas funções comerciais; *ii*) em 1985 emerge um grande número de bancos regionais e comerciais de capital misto (joint-stock banks) e, na esteira do ciclo de liberalizações econômicas no mundo, foi iniciada as atividades das bolsas de valores de Shanghai e Shenzhen em 1990; *iii*) em 1995 passam a atuar os três Bancos de Desenvolvimento da China (*policy banks*) – o Banco Nacional de Desenvolvimento, o Banco de Importação-Exportação e o Banco de Desenvolvimento Agrícola – e o PBC passa a desempenhar, exclusivamente, as funções de Banco Central, como regulação e administração da política monetária e cambial; *iv*) por fim, com a entrada da China na WTO em 2001, iniciou-se um processo de maior abertura para bancos estrangeiros atuarem no país e os bancos comerciais estatais abriram seus capitais nas

bolsas de valores locais, além de em 2003 ser criada a Comissão de Regulação Bancária da China (CRBC, 2021).²

Mais tarde, os *Big Four* contaram com a participação de mais um banco comercial estatal, havendo ao todo o Banco Agrícola da China (Agricultural Bank of China), o Banco da China (Bank of China), o Banco de Construção da China (China Construction Bank), o Banco Industrial e Comercial da China (Industrial and Commercial Bank of China) e o Banco das Comunicações da China (China Bank of Communications). Embora eles tenham seus capitais abertos, o estado continua sendo o acionista majoritário nos *Big Four* originais (participação média de 69,5% da propriedade em 2011), com exceção do Bocom, em que o estado detinha apenas 26,5% em 2011, conforme assinala Deos (2015, p. 397). A autora salienta ainda que a abertura de capital desses bancos contou com um processo de abertura lenta, gradual e controlada, garantindo ao estado permanente controle estratégico sobre essas instituições. Por outro lado, os *Policy Banks* – os três bancos de desenvolvimento – permanecem integralmente de propriedade estatal.

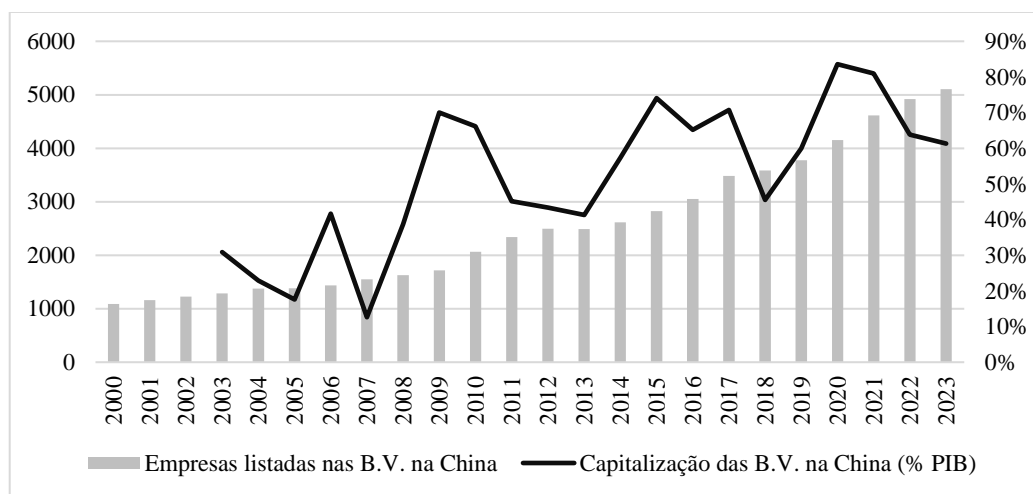
Ao longo dos anos, a expansão do sistema financeiro chinês se refletiu nas mais de 3.949 instituições financeiras bancárias e não bancárias no ano de 2013, ainda que a propriedade estatal tenha participação elevada³. Em termos de atuação na economia, Cintra e Silva-Filho (2015) apontam que historicamente os cinco Bancos Comerciais (*Big Four*) são os que apresentam maior relevância no sistema financeiro chinês. Esta importância é seguida dos doze bancos comerciais de capital misto (*joint-stock banks*) e posteriormente pelos Bancos Comerciais das Cidades (*city banks*) e pelos Bancos de Desenvolvimento (*policy banks*). Conforme Cintra e Silva-Filho (2015), a participação dos ativos totais dos *Big Four* passaram de 116,8% do PIB em 2003 para 113,2% em 2013; os ativos totais dos *joint-stock banks* passaram de 21,5% do PIB para 46,5% no mesmo período; os ativos totais dos *city banks* passaram de 10,6% do PIB para 26,2% no mesmo período; e os ativos totais dos *policy banks* passaram de 15,5% do PIB para 21,6% no mesmo período. Deos (2015) destaca que em 2010 os 20 principais bancos da China – os três *policy banks*, os cinco *big four* e os doze *joint-stock banks* – detinham juntos aproximadamente 72,8% dos ativos de todo o sistema bancário chinês.

Outro canal de financiamento relevante no sistema financeiro chinês são os mercados de capitais, mais especificamente, as bolsas de valores. Com mercado de capitais bem organizado, os poupadores que buscam aplicação em rendas variáveis encontram nas emissões primárias das ações das empresas a possibilidade de retornos futuros e as empresas possibilitam a coleta de recursos para seus investimentos de longo prazo. O Gráfico 1 ilustra a quantidade de empresas nas Bolsas de Valores da China e a capitalização das duas bolsas em proporção do PIB entre os anos de 1999 e 2023. Identifica-se um notável e ininterrupto crescimento de empresas chinesas que buscaram abrir seus capitais para arrecadar recursos. Estes resultados indicam que a institucionalidade vigente no mercado de capitais chinês e as condições macroeconômicas postas tornou atrativo para as empresas abrirem capital.

² Deos (2015) destaca que a CRBC foi criada na sequência da crise dos créditos de liquidação duvidosa e da capitalização dos *big four*, a fim de supervisionar o sistema bancário, dispensando essa função do PBC.

³ Deos (2015) destaca que, a despeito da predominância de capital estatal no sistema financeiro chinês, as instituições estrangeiras, de 2009 para 2010, apresentaram crescimento de 29,13% no volume de ativos, assim como ampliaram sua presença geográfica no país e passaram a atuar em mais setores da economia.

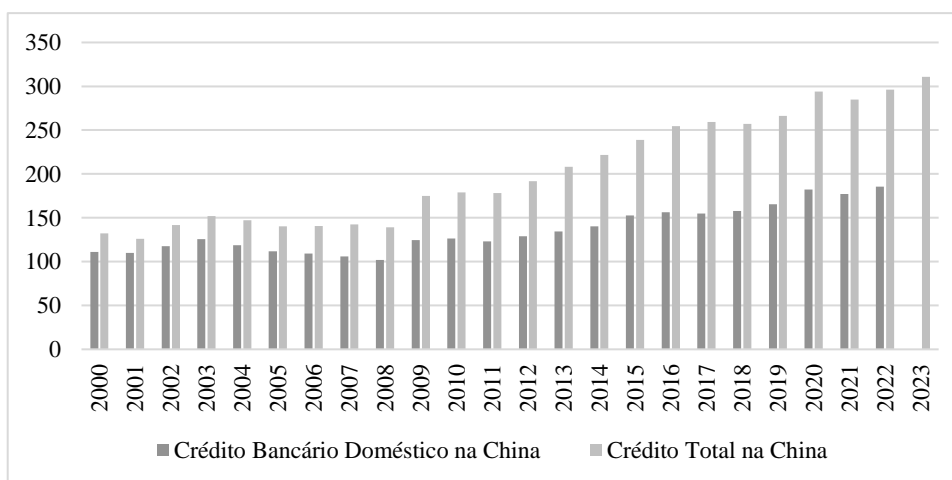
Gráfico 1: Capitalização e Empresas Listadas nas Bolsas de Valores da China (1999-2023)



Fonte: WfE, Relatório de 2023 da Comissão de Regulação Bancária da China. Nota: Dados de 2023 retirados do painel de Estatísticas do PBC em: <http://www.pbc.gov.cn/diaochatongjisi/116219/116319/4780803/index.html>.

Os dados também indicam que o financiamento via mercado de capitais tem se tornado um caminho sólido para as empresas, destacando que a participação do valor de mercado saltou do patamar de 30% do PIB na década de 2000 para o patamar de 70% nos últimos anos. Ainda assim, o mercado de capitais ainda não representa um canal de financiamento proeminente na economia chinesa. Para efeitos de comparação, a capitalização das bolsas estadunidenses (194%) representa mais que o dobro da capitalização das bolsas chinesas (84%) em proporção do PIB. Por outro lado, o Gráfico 2 ilustra o Crédito Total e o Crédito de fontes internas na China em proporção do PIB. Identifica-se que a despeito da quantidade de empresas listadas, a capitalização das bolsas de valores se encontra em patamares consideravelmente menores em comparação aos créditos concedidos na economia. O crédito em proporção do PIB é ao menos três vezes maior que a capitalização das Bolsas de Valores no ano de 2023.

Gráfico 2: Crédito Doméstico e Total na China - % PIB



Fonte: BIS e Banco Mundial. Nota: Crédito doméstico é aquele ofertado pelo sistema bancário e por outras instituições financeiras para as corporações não financeiras (privadas e públicas), famílias e instituições não lucrativas relacionadas às famílias como definido no Sistema de Contas Nacionais (SCN).

Ao analisar o mercado bancário doméstico, identifica-se o papel que o sistema financeiro teve ao longo de cada etapa da trajetória de crescimento da economia e também as estratégias de enfrentamento da crise mundial de 2008. Nota-se o valor expressivo dos créditos domésticos na economia chinesa. Estes valores na China são um reflexo do sistema financeiro que é predominantemente motivado pelos interesses do estado chinês e que têm alta capacidade operacional para expandir seus créditos em busca do recente fortalecimento das empresas estatais e privadas, das províncias e dos governos locais inclinados ao desenvolvimento econômico. Cintra e Silva-Filho (2015, p. 448) argumentam que: *“essa expansão do crédito pelo sistema financeiro chinês se configura como a coluna vertebral do dinamismo quantitativo e qualitativo do investimento, com seus efeitos multiplicadores sobre os demais setores da economia e, assim, do desenvolvimento chinês”*.

Adicionalmente, nota-se o comportamento contra-cíclico que o crédito doméstico apresentou na economia chinesa. Entre o ano de 2003 e 2007 a média da taxa de crescimento do PIB na China foi de 11,7% a.a., e naquele momento representou uma aceleração da trajetória de crescimento da economia, sobretudo pela entrada do país na WTO em 2003. Em resposta a essa aceleração, o crédito foi ano a ano reduzindo sua participação no PIB. Como parte relevante do sistema bancário chinês está condicionada às estratégias do estado, nota-se ter havido importante cautela das autoridades ao conduzirem o crédito doméstico neste período. Em vista disso, o caráter contra-cíclico ficou mais evidente a partir da crise financeira mundial de 2008, onde o crédito em proporção do PIB saltou de 102% em 2008 para 124,4% no ano seguinte. Burlamaqui (2015), Jabbour e Paula (2018) destacam que com a crise financeira mundial se arrastando na Europa e grande incerteza persistindo no mundo, a economia chinesa passou a perder parte de seu desempenho econômico e a resposta do governo foi por um lado um impulso econômico (contra-cíclico) via crédito, e por outro lado a implementação de um vigoroso pacote fiscal na ordem de US\$ 600 bilhões (12,6% do PIB chinês na época).

A capacidade operacional do sistema bancário chinês diante da crise financeira mundial se refletiu na extraordinária expansão dos ativos financeiros do sistema, entre 2009 e 2013, em US\$ 15,7 trilhões (Cintra e Silva-Filho, 2015). Lo, Li e Jiang (2012) apontam que essa expansão “sem precedentes” do crédito em 2008-2010 foi explicitamente uma intenção vinda do governo para dar resposta à recessão econômica causada pela crise mundial. No entanto, os autores também identificam que a conduta dos bancos chineses tendeu a ser excessivamente instável, sobretudo a dos bancos públicos. Os bancos públicos, em contrapartida dos bancos privados, tendem a oscilar a oferta de crédito entre expansões e contrações excessivas ao longo das décadas. Sob uma perspectiva minskyana, se por um lado, essas operações denotam algum grau de postura contra-cíclico dos bancos públicos, por outro lado, se feitas sem o rigor necessário, podem lançar o sistema financeiro e as empresas à fragilidade financeira.

O sistema financeiro chinês – com bancos estatais, banco central e comissão de regulação bancária – tem apresentando papel crucial de coordenação e apoio às gigantescas transformações estruturais que a economia chinesa vem conquistando. Certamente, é um feito de imensa riqueza de análise. Cintra e Silva-Filho descrevem que:

“Rigorosamente, os bancos chineses não são centros de lucro, mas instituições de serviço público ampliado que tendem a subordinar os resultados financeiros às metas de desenvolvimento, privilegiando a

preservação e a propulsão de todo o sistema socioeconômico” (Cintra e Silva-Filho, 2015, p. 446).

Além disso, destaca-se que os bancos públicos têm revelado alta capacidade de complementaridade e estímulo no sistema financeiro, amparando as metas de desenvolvimento econômico doméstica. Ainda assim, conforme observam Lo, Li e Jiang (2012), embora o sistema financeiro chinês seja dominado por Instituições Financeiras Públicas, este fato não tem atrapalhado o processo de desenvolvimento do setor financeiro na economia. De modo que a experiência chinesa aponta que os ganhos em eficiência produtiva mais do que compensaram as perdas em eficiência alocativa dos bancos públicos e possibilitaram um ambiente favorável à atividade econômica.

Tais características marcam a peculiaridade da economia chinesa em formar um modelo institucional próprio que vem atendendo suas necessidades imediatas e de longo prazo de desenvolvimento econômico. Este modelo, marcado pela forte presença de bancos públicos, se constituiu e desenvolveu por um longo processo histórico, sem que houvesse uma forte ou rápida aderência ao modelo institucional padrão imposto pela Ordem Financeira Global hegemônica. Conforme apontam Cintra e Pinto (2017), é notório que o país vem se inclinando cada vez mais a uma maior abertura financeira e emulando as dinâmicas institucionais padrões, no entanto, faz isso de forma gradual e altamente controlada pelo estado. Uma atitude cautelosa e tática, onde o estado busca superar o dilema da abertura financeira e dos riscos de vulnerabilidade financeira.

O modelo institucional do sistema financeiro chinês se mostra como o elemento chave da *contestação interna* promovida pelo país (Nölke e Petry, 2022). Ao não se adequar aos padrões do modelo hegemônico e promover um modelo próprio com forte intervenção estatal, a economia chinesa tem tido alta capacidade e resiliência de se proteger das crises financeiras, tal como as da década de 1990 e da GFC de 2008. Mais do que isso, a interessante capacidade de coordenação das atividades macroeconômicas e o intenso processo crescimento econômico sustentada e forte estabilidade macroeconômica, onde o sistema financeiro é um importante pilar, lança o país como um vetor de estímulo para que outras economias aprendam ou, ao menos, tenham por base um modelo institucional alternativo ao hegemônico.

O modelo do sistema financeiro com características chinesas, que lança o país como agente de contestação, não se limita ao papel proeminente dos bancos públicos e forte intervenção estatal, mas também no controle e coordenação da abertura financeira e dos fluxos de capitais. Conforme destacam Cintra e Pinto (2017), os pilares do arcabouço macroeconômico da China se centram no forte controle da taxa de câmbio, taxas de juros, empréstimos bancários e administração do mercado de dívida pública. A exemplo, a política de câmbio altamente administrada tem sido essencial para a capacidade da China de promover estabilidade macroeconômica e se projetar no comércio mundial (Medeiros, 2006). Neste sentido, o controle de capitais externos na China é uma das características marcantes de sua contestação interna, que passa por influenciar as demais economias, tanto pelos resultados apresentados, quanto pelo conhecimento prático observado para comparações e lições possíveis.

Ou seja, o não-alinhamento da China com o ideário da ordem financeira global hegemônica abre margem para um impulso à experimentação de iniciativas e novas

institucionalidades de sistemas financeiros domésticos, onde o modelo chinês se alça como uma alternativa plausível para se inspirar. Dada a relevância da economia chinesa e sua bem sucedida coordenação da atividade econômica alça o país a ter maior grau de poder político-econômico regional e no mundo. De tal modo que as experimentações e iniciativas chinesas possibilitam às economias periféricas algum grau de fundamento para novas institucionalidades. Esse movimento é observado nas relações externas chinesas com as economias periféricas, conforme será abordado na seção a seguir.

3. Experimentações Institucionais Promovidas pela China no Mundo: Os Acordos e Arranjos Financeiros Regionais

A China tem sido um dos principais países a estimular e promover iniciativas autônomas referentes às finanças. Essas iniciativas partem de um longo processo histórico interno do país, com seu excepcional sistema financeiro doméstico, e assumem uma forma mais ampla quando são projetadas para as relações com outros países. Para Grabel (2019), há um forte “impulso para experimentação”, onde a China é ator relevante e vem promovendo uma contestação externa a Ordem Financeira Global (OFG) hegemônica. As experimentações promovidas, por um lado, apresentam incerteza, ignorância de seus efeitos e até mesmo a possibilidade de erros, mas por outro lado, podem ser usadas como potenciais impulsionadores para a resolução de problemas, na medida que em a empreitada por desenvolver soluções gera ganhos de conhecimento, expertise e base para novas iniciativas embrionárias (Grabel, 2018). Dentre as experimentações, os Acordos de Swaps Bilaterais e os Arranjos Financeiros Regionais são exemplos e serão abordados a seguir.

Se na década de 1990 as economias emergentes tinham como prioridade em seu radar de ação a contenção das crises financeiras que as ameaçavam. A partir da virada do século, e superando as crises, essas economias tiveram margem para priorizarem a construção e fortalecimento de um marco institucional e referencial que pudesse amparar seus projetos de desenvolvimento em bases produtivas. Segundo Grabel (2019), as respostas das economias emergentes ao longo das décadas de 2000 e 2010, dado às ações espontâneas e independentes dos países e a quantidade de ferramentas políticas experimentadas, se caracterizou pela forma complexa, densa, confusa e redundante com que foram implementadas.

Grabel (2011) denomina este conjunto de iniciativas alternativas como “incoerência produtiva”, já que por um lado carecia de um marco referencial único e consolidado, mas que por outro lado resultava em esforços para promover estímulos produtivos nas economias. Para Grabel (2019), o conjunto de medidas, a experimentação e a inovação em andamento são produtivas por ter tido a capacidade de ampliar e diversificar o cenário financeiro nas economias emergentes, além de aumentar as oportunidades para alcançar importantes metas de desenvolvimento. Foi também um conjunto de respostas em contrapartida da “coesão neoliberal” que havia aprofundado a financeirização⁴ das economias emergentes e se provado

⁴ Entende-se aqui por financeirização a interpretação de Grabel (1995) para o “modelo de desenvolvimento liderado pela especulação” promovido pelas políticas de liberalização financeira nas economias emergentes.

ineficiente em termos de estabilidade financeira. Portanto, o termo “incoerência produtiva” pretende indicar que houve a ausência de uma resposta unificada, consistente e universalmente aplicável à crise, tanto no nível da retórica quanto na política (Grabel, 2011, p.806).

Nesta linha, diversas iniciativas de contestação externa foram experimentadas ao longo das últimas décadas, em que a China tem destaque. Dentre essas iniciativas, destaca-se o papel significativo do Banco Asiático de Desenvolvimento e o Banco de Investimento e Infraestrutura Asiático, o acordo de Multilateralização de Chiang Mai da Associação de Nações do Sudeste Asiático e parceiros (ASEAN+3), dos diversos Acordos de Swaps Bilaterais e, especialmente, do BRICS e seu Novo Banco de Desenvolvimento. Além destas ações, destaca-se a maior participação da moeda chinesa, o Renminbi, nos fluxos financeiros e comerciais, frutos de iniciativas pontuais do governo para a internacionalização de sua moeda (Cintra e Pinto, 2017).

O Banco de Desenvolvimento Asiático (ADB) foi fundado na década de 1960 a partir de uma resolução da Comissão Econômica das Nações Unidas para a Ásia. O ADB tem o Japão e os EUA como principais capitalizadores, usufruindo atualmente de mais de 25% de poder de voto (ADB, 2021). A China se tornou membro em 1986 e em 2021 se situa como o terceiro maior sócio e o terceiro em poder de voto. Em 2021 a China respondia como o sétimo país com maior volume de dólares em contratos ativos, sendo que os maiores contratantes são a Índia, Bangladesh, Paquistão e o Vietnã, importantes parceiros comerciais da China (ADB, 2021). Grabel (2013) destaca que o ADB tem atuado em suas regiões até mesmo com mais rapidez e com empréstimos maiores do que os do FMI e do Banco Mundial, além de ter programas com empréstimos de caráter anticíclico, com um fundo de emergência de desembolso rápido de US\$ 6 bilhões para seus membros.

A China no ADB exerce menor poder de decisão, mas ainda assim a instituição se mostrou essencial para os planos de influência e coordenação da China regionalmente. A maior agilidade, o financiamento anticíclico de projetos nas economias parceiras e a maior estabilidade financeira na região certamente foi oportuno na criação de uma cultura menos alinhada com a OFG hegemônica. Com as lições tomadas no ADB, em 2016 a China liderou a criação do Banco de Investimento em Infraestrutura Asiático (AIIB) para financiar os projetos da região e que conta com quase US\$ 100 bilhões de capital social. Por certo, foi uma iniciativa que buscou complementar e dar suporte financeiro aos projetos de infraestrutura das Rotas da Seda. Grabel (2019) entende que atualmente o AIIB representa a maior das contribuições da China em termos de experimentação institucional, dado o menor grau de condicionalidades, a agilidade dos empréstimos e o volume. Atualmente a China detém mais de 26% de poder de voto e contribui com quase US\$ 30 bilhões de capitalização. O segundo maior sócio é a Índia, com mais de US\$ 8 bilhões de capital aplicado e 7,5% de poder de voto.

Grabel (2019) descreve que a Associação de Nações do Sudeste Asiático (ASEAN), que evoluiu da proposta não executada da criação de um Fundo Monetário Asiático, lança em 2000 as bases de uma nova iniciativa que buscasse maior estabilidade econômica para seus países membros. A ASEAN, que conta com 10 membros, fundou neste ano a Iniciativa Chiang Mai (CMI), que reunia os bancos centrais dos países membros. Mais tarde, China, Japão e Coreia do Sul se uniram, formando a ASEAN+3, além de a iniciativa ter sido multilateralizada em 2009 e renomeada como CMIM. A Ampliação da iniciativa foi fundamental porque aumentou

o escopo potencial de swaps de moedas que os bancos centrais podiam gerir e reduziu as chances de os membros precisarem recorrer ao FMI quando enfrentam crises de liquidez.

Destaca-se que a CMIM tem por propósito principal o suporte de liquidez para seus membros, a partir de um fundo bilionário de reserva de liquidez, que provê recursos para garantir maior estabilidade financeira e econômica na região (Nölke e Petry, 2022). A estabilidade econômica na região é vista pela China como um critério essencial para seus próprios planos de desenvolvimento econômico, em que se destaca o aumento do comércio entre seus membros, sendo benéfico para a China (Medeiros, 2006). Atualmente, China, Japão e Coreia do Sul fornecem 80% dos recursos e as decisões de desembolso dependem de voto coletivo de 80%, sem descartar que um único país vete uma decisão de desembolso. Segundo Grabel (2019), a instituição contou em 2009 com uma cesta de moeda na ordem de US\$ 120 bilhões e em 2012 fundou a Secretaria de Pesquisa Macroeconômica (AMRO), que funcionava como uma unidade de supervisão regional e centro de pesquisas.⁵

Os Swaps Cambiais são acordos bilaterais de provisão de liquidez de curto prazo entre os bancos centrais das duas economias. Esse mecanismo ganhou força devido às turbulências da GCF de 2008 e se firmou como uma alternativa de liquidez, ainda que de forma descoordenada e altamente discricionário, conforme destacam Fritz e Mühlich (2019). Inicialmente os Swaps Cambiais foram implementados pelo Banco Central dos EUA de forma provisória para 14 economias que enfrentam riscos financeiros e mais tarde veio a se tornar um mecanismo permanente. Segundo as autoras, desde a GCF de 2008 os swaps vêm representando o principal canal de financiamento de emergência para as economias⁶.

Em pesquisa com amostra de 50 países, Fritz e Mühlich (2019) identificam que a China é a economia que mais tem oferecido linhas de Swaps e estas linhas têm superando o papel do FMI neste propósito em diversas regiões. Motivo este pela baixa ou inexistência de condicionalidades e a predisposição do Banco Central da China (PBOC) em ofertar sua moeda, certamente com a intenção de promover a internacionalização do Renminbi. Nölke e Petry (2022) destacam que a China tem se destacado no uso mais ativo dos Acordos de Swaps Bilaterais, contando com uma rede de mais de 30 linhas de swap bilaterais, estando disponível mais e 3 trilhões de Renminbi (aproximadamente US\$ 500 bilhões). Assim, reitera-se que os Acordos Bilaterais de Swaps vêm sendo uma das principais iniciativas pelo qual a China tem avançado na contestação externa e forma a Nova Arquitetura Financeira Global.

O BRICS é talvez uma das iniciativas mais interessantes que surgiram recentemente. Formado pelo Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul, o BRICS tem se proposto a ser um importante garantidor de liquidez aos seus membros e mais recentemente tem sido negociado formalmente a ampliação do acordo para agregar novos países e formar o BRICS+. Em 2014, com os “acordos de Fortaleza”, os membros do BRICS estabeleceram duas novas iniciativas, que foram a criação do Arranjo Contingente de Reservas (CRA) e do Novo Banco de

⁵ Segundo Grabel (2013), a Secretaria de Pesquisa Macroeconômica tinha como objetivos monitorar e analisar as economias regionais e seus membros, assim como contribuir para a detecção precoce de riscos, rápida implementação de ações corretivas ligadas a distúrbios financeiros potenciais.

⁶ Segunda a amostra da pesquisa, desde 2008 os swaps têm representado mais de 93% da provisão total de liquidez emergencial (Fritz e Mühlich, 2019).

Desenvolvimento (NDB). A proposta era que essas iniciativas atuassem em linhas institucionais mais adequadas aos desafios destas economias emergentes em relação às instituições tradicionais dos acordos de Bretton Woods (FMI e BM). Porém, não se pretendia ser um substituto destas instituições tradicionais, mas sim um complemento a elas. O CRA se propõe a fornecer proteção de liquidez por meio de swaps de moeda aos membros do bloco. Já o NDB propõe financiar investimentos em infraestrutura e desenvolvimento sustentável nos BRICS e conta com recursos para outras economias emergentes também.

Criado em 2014, o NDB tem sede em Xangai e seus cinco sócios têm poder de voto paritário. O NDB projeta atingir cerca de US\$ 45 bilhões de capacidade de empréstimos até 2025, com destaque a financiamento de “projetos verdes”, que colocaria o Banco com projeção maior que o BM (Grabel, 2019). Mesmo sendo um banco novo, que iniciou suas operações em 2016, o NDB assume um potencial estratégico relevante para os países membros e colaborará para fortalecer os laços comerciais e diplomáticos entre seus membros. Além disso, destaca-se que os países do BRICS já desfrutam de uma cultura de bancos públicos, que já os colocavam em certo grau de não-alinhamento, em que a China se destaca. Segundo Nölke e Petry (2022), na China, os Bancos Públicos de Desenvolvimento apresentam cerca de 37,24% do PIB em ativos. Ou seja, os BRICS têm experimentado uma série de outras iniciativas com uma evolução contínua de sua agenda de inovações institucionais, demonstrando sério comprometimento e capacidade de se engajar na resolução de problemas enfrentados pelas economias emergentes.

Conforme mencionado anteriormente, uma das iniciativas pelo qual o movimento de *contestação externa* chinês se valida é pela estratégia gradual de internacionalização de sua moeda. Cintra e Pinto (2017) destacam que em 2014 a moeda chinesa, o Renminbi (RMB), representou 2,1% das operações de pagamentos internacionais, se figurando como a quinta moeda mais usada no mundo em transações. Porém, os dados mais recentes do sistema SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*), consta que a moeda chinesa chegou a ocupar pela primeira vez em janeiro de 2022 a quarta posição⁷, mas voltou a ocupar a quinta posição das moedas mais usadas em transações de pagamentos, representando 2,3% do total de pagamentos em novembro de 2022, conforme relatórios do SWIFT (2015; 2022). O estudo ainda aponta que de 2014 para 2022 o uso do Dólar estadunidense, a moeda mais usada, recuou de 51,9% para 41,3% dos pagamentos mundiais. Em contrapartida, o uso do Euro, a segunda moeda mais usada, avançou de 30,5% para 36,1% no mesmo período.

Ainda que sua atuação seja cautelosa e gradualista, o governo chinês vem atuando diretamente para a internacionalização de sua moeda (Cintra e Pinto, 2017). Entre as ações, os autores apontam sobre os tratados de compensações em RMB; autorizações de cotas em RMB para investidores estrangeiros em fundos offshore; os diversos Acordos Bilaterais de Swaps; os empréstimos de garantia de liquidez em RMB para outras economias; e, mais atualmente, a evolução e consolidação do *China International Payment System* (CIPS), seu sistema de pagamentos internacionais alternativo ao sistema SWIFT. Para Cintra e Pinto (2017) a

⁷ O RMB atingiu a quarta posição em janeiro de 2022, quando representou mais de 3,2% dos pagamentos no mundo. Além disso, vale destacar que ainda que a moeda chinesa venha apresentando um crescimento permanente nos pagamentos, grande parte das transações em RMB se devem a Hong Kong, ente autônomo do território Chinês (Swift, 2022).

emergência da internacionalização do RMB decorre da necessidade de ampliar suas relações de poder no tabuleiro geoeconômico e geopolítico e reduzir a dependência do dólar estadunidense.

Em termos de contestação externa da China, a internacionalização do RMB se mostra como uma das iniciativas de maior destaque no debate recente. Isso porque diversos países têm buscado diminuir a dependência do dólar estadunidense, dado que os EUA e as redes institucionais pelos quais o país exerce pressão e influência tem utilizado suas esferas institucionais para estender as sanções e bloqueio dos EUA por meios monetários. O uso dos mecanismos monetários e ou impedimento de países usarem dólares ou pagamentos leva uma grande gama de economias a demandarem de uma fonte alternativa. Neste sentido, a moeda chinesa e sua rede de instituições, como o CIPS, vem sendo amplamente adotada no mundo. Os bloqueios de reserva dos governos da Venezuela, Irã e Rússia, assim como o desligamento do sistema SWIFT desta última economia enseja incertezas e inseguranças em torno do dólar.

Para Grabel (2019) este conjunto de iniciativas e o impulso para experimentação que ocorrem em todo o mundo emergente e, em especial, na China, tem evidenciado a consolidação de uma nova Arquitetura Financeira Global. Esta constelação de instituições juntas oferece maiores oportunidades para o enfrentamento de crises, assim como para o financiamento de projetos de desenvolvimento. A Nova Arquitetura Financeira em formação reforça o conceito de “incoerência produtiva” proposto por Grabel (2013), na medida que se mostra ao mesmo tempo caótica e heterogênea, mas também se mostra mais adequada aos propósitos de desenvolvimento econômico e estabilidade financeira.

A partir das iniciativas chinesas, é imperativo que a Nova Arquitetura Financeira Global tenha por centralidade a estabilidade econômica das economias periféricas. A China, o ator mais dinâmico deste movimento, propõe a promoção da estabilidade financeira das economias parceiras a ela, em um entendimento que se mostrou essencial para seu próprio ciclo produtivo. Ainda assim, o amplo movimento de garantias de liquidez e financiamento do desenvolvimento passou a beneficiar as próprias economias periféricas e oferecer melhores oportunidades para as mesmas. Se abriu uma gama de oportunidades para as mesmas, que no passado estiveram altamente dependentes das instituições da OFG hegemônica e de suas condicionalidades neoliberais, que muitas vezes eram disfuncionais para a realidade das economias periféricas. Assim, as iniciativas lideradas pela China buscaram fortalecer estes propósitos, num entendimento geral de que o sucesso econômico de seus parceiros fortaleceria seu próprio sucesso.

4. Considerações Finais

A economia chinesa se mostrou altamente resiliente às crises financeiras da década de 1990 e da Grande Crise Financeira de 2008. Isso porque a China passou a explorar com maior intensidade as institucionalidades do seu sistema financeiro para uma atuação mais adequada à realidade de sua economia. Isso, levou a uma gama de experimentações institucionais, que não estavam alinhadas ao ideário neoliberal normatizado da Ordem Financeira Global (OFG) hegemônica (Grabel, 2019). Portanto, fazendo de suas ações um movimento intencional de

contestação. Mais recentemente, as iniciativas chinesas têm ganhado maior escala de influência no mundo e se tornado referência para novas experimentações nas economias periféricas.

Neste sentido, o artigo buscou analisar se a China exerce um papel de contestação da Ordem Financeira Global e como este movimento se dá. Além disso, analisa por quais caminhos a economia chinesa contribui para uma nova Arquitetura Financeira Global. Entende-se haver indícios de um não-alinhamento à OFG já na década de 1990, sendo as respostas à crise asiática um marco. O movimento se consolidou com as respostas à Crise de 2008, em que a China passou a liderar diversas iniciativas financeiras no mundo e suas redes de instituições passaram a ser uma importante alternativa às instituições da OFG, como o FMI e o Banco Mundial. Nölke e Petry (2022) propõem haver um movimento duplo de contestação, um interno e outro externo. A China se destaca como relevante ator político para a projeção destes dois movimentos.

Em termos de contestação interna, a China há muitos anos se destaca por seu sistema financeiro doméstico com forte concentração da atividade de bancos públicos. O país conta com cinco bancos públicos de desenvolvimento, voltados para o financiamento de projetos de infraestrutura e suporte ao comércio exterior chinês. Além disso, estes bancos também têm financiado projetos em outras economias como uma forma de estreitar as relações comerciais e diplomáticas da China com o mundo. O sistema financeiro chinês também conta com mais de doze bancos comerciais públicos e outras centenas de bancos provinciais com capital misto. Destaca-se também o controle da taxa de câmbio, taxas de juros, empréstimos bancários e administração do mercado de dívida pública feita pelo estado, conforme mencionam Cintra e Pinto (2017). O forte controle estatal destas variáveis macroeconômicas importantes e o volume e maior flexibilidade do crédito público se postam como um modelo que tem atendido às demandas de desenvolvimento chinesas, em contrapartida das recomendações e condicionalidade sugeridas pelas instituições da OFG hegemônica.

Em termos de contestação externa, tem destaque três frentes de atuação feitas pela China. O país tem liderado e estimulado a atuação dos arranjos financeiros regionais e dos bancos de desenvolvimento multilaterais do qual ela faz parte. O país também ampliou o uso dos Acordos Bilaterais de Swaps e se tornou uma das principais economias a oferecer este tipo de suporte às economias periféricas, feitas em Renminbi. Desta última, se destaca uma terceira frente de atuação, a internacionalização do Renminbi. Com uma atuação cautelosa e gradualista, o governo chinês tem promovido uma gama de ações diretas para a internacionalização de sua moeda (Cintra e Pinto, 2017). Este movimento, já torna a moeda chinesa a quinta moeda mais utilizada no mundo e colabora para o país reduzir sua dependência do dólar estadunidense. Além disso, a internacionalização passa a ser um benefício para muitas economias periféricas, que veem na China uma alternativa às condicionalidades e ingerências atreladas ao dólar e as instituições que dão suporte à OFG.

Por fim, a contestação da OFG é tratada aqui não como uma ruptura completa do *modus operandi* das inter-relações da esfera financeira estabelecidas, mas é tratada como intenso movimento de impulso para experimentação que tem deslocado parte do centro de poder e influência no mundo. Neste sentido, a China é o ator de maior destaque, já que tem atuado diretamente e intencionalmente com instituições financeiras que atuam sob uma lógica operacional diferente das estabelecidas no mundo. O país se utiliza da estrutura posta, do seu

poder econômico e de sua influência regional para experimentar e liderar novos arranjos financeiros em torno de seus propósitos de desenvolvimento. Por consequência acaba por influenciar e dar suporte para que outras nações periféricas consigam formar e se associar com instituições financeiras que melhor se adequem à realidade de suas próprias economias. A construção da Nova Arquitetura Financeira Global passa por entender o papel de liderança que a China se coloca e da compreensão dos limites políticos e econômicos que o mundo periférico tem para enfrentar os constrangimentos externos postos pela OFG.

Referências Bibliográficas

- ASIAN DEVELOPMENT BANK. Annual Report 2021: Toward a Green and Inclusive Recovery. Mandaluyong City, Philippines. 2021.
- BURLAMAQUI, L. Finance, development and the Chinese entrepreneurial state: A Schumpeter- Keynes – Minsky approach. *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 35, n. 4 (141), pp. 728-744, Oct-Dec, 2015.
- CINTRA, M. A. M.; SILVA-FILHO, E. B. O sistema financeiro chinês: a grande muralha. Em: CINTRA, M. A. M.; SILVA-FILHO, E. B.; PINTO, E. C. (Org.) China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento. Rio de Janeiro, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2015.
- CINTRA, M. A. M.; PINTO, E. C. China em transformação: transição e estratégias de desenvolvimento. *Revista de Economia Política*, v. 37, n. 2 (147), p. 381-400, abr-jun, 2017.
- COMISSÃO DE REGULÇÃO BANCÁRIA DA CHINA. China Securities Regulatory Commission: Annual Report 2020. Disponível em: < <http://www.cfeph.cn>>. Acesso em: 18 de abril, 2021.
- DEOS, S. S. Sistema Bancário Chinês: evolução e internacionalização recente. Em: CINTRA, M. A. M.; SILVA-FILHO, E. B.; PINTO, E. C. (Org.) China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento. Rio de Janeiro, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2015.
- FRITZ, B.; MÜHLICH, L. Regional Financial Arrangements in the Global Financial Safety Net: The Arab Monetary Fund and the Eurasian Fund for Stabilization and Development. *Development and Change*, 50(1), p. 96–121, 2019.
- GRABEL, I. Speculation-led economic development: a post-Keynesian interpretation of financial liberalization programmes in the Third World. *International Review of Applied Economics*, 9:2, 127-149, 1995.
- _____. Rejecting exceptionalism: reinterpreting the Asian financial crises. In: MICHIE, J.; SMITH, J. G. *Global Instability: The political economy of world economic governance*. Routledge, London, 1999.
- _____. Averting crisis? Assessing measures to manage financial integration in emerging economies. *Cambridge Journal of Economics*, 27, 317–336, 2003.
- _____. Not your grandfather’s IMF: global crisis, ‘productive incoherence’ and developmental policy space. *Cambridge Journal of Economics*, 35, 805–830, 2011.
- _____. *Financial Architectures and Development: Resilience, Policy Space and Human Development in the Global South*. United Nations Development Programme. Ocasional Paper: n. 07, 2013.

- _____. Toward a Pluripolar Global Financial Architecture? The Bretton Woods Institutions and the New Landscape of Developmental Finance. *Review of Radical Political Economics*, 2018.
- _____. Continuity, Discontinuity and Incoherence in the Bretton Woods Order: A Hirschmanian Reading. *Development and Change* 50 (1): 46–71. 2019.
- JABBOUR, E.; PAULA, L. F. A china e a Socialização do Investimento: Uma abordagem Keynes-Gerschenkron-Rangel-Hirschman. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 22, p. 1-23, 2018.
- LO, D.; LI, G.; JIANG, Y. Financial governance and economic development: making sense of the Chinese experience. *PSL Quarterly Review*, v. 64 n.258, pp. 267-286, 2012.
- NÖLKE, A.; PETRY, J. The BRICS and the liberal global financial order: liberalism contested? *Workshop Goethe University: Finance Under State Capitalism*. Jul, 2022.
- MCKINNON, R. I. Money and Capital in Economic Development. Washington, DC: Brookings Institution. 1973.
- MEDEIROS, C. A. A China como um Duplo Pólo na Economia Mundial e a Recentralização da Economia Asiática. *Revista de Economia Política*, v. 26, n. 3 (103), p. 381-400 jul-set, 2006.
- OCAMPO, J. A.; BASTIAN, E. F.; REIS, M. On the “Latin American Decade”. Palgrave Macmillan, New York, pp. 187-209, 2019. In: GRIVOYANNIS, E. C. International Integration of the Brazilian Economy. Palgrave Macmillan, New York, 2019.
- SOCIETY FOR WORLDWIDE INTERBANK FINANCIAL TELECOMMUNICATION. Worldwide Currency Usage and Trends: Information paper prepared by SWIFT in collaboration with City of London and Paris EUROPLACE. *Information Paper*. 2015.
- _____. RMB Tracker: Monthly reporting and statistics on renminbi (RMB) progress towards becoming an international currency. 2022.
- VAROUFAKIS, Y. O Minotauro Global: a verdadeira origem da crise financeira e o futuro da economia. São Paulo: *Autonomia Literária*, ed. 2, 2016.
- WILLIAMSON, J. What Washington means by policy reform. In Latin American adjustment: How much has happened? Washington, DC: *Institute for International Economics*. Ch. 2, 1990.