

# A ditadura reguladora da economia de mercado

## *O setor financeiro da China entre a liberalização e o controle estatal\**

67

JÖRN-CARSTEN GOTTWALD  
SVENJA SCHLICHTING

**A**s recentes reformas do mercado financeiro chinês lançam uma nova luz sobre as mudanças no Estado chinês e os objetivos da liderança partidária. As reformas têm como meta, entre outras coisas, levar os bancos estatais chineses à bolsa de valores. Entretanto, a privatização do mercado de ações no sentido mais estrito não ocorreu. Será a República Popular da China em breve uma forma especial de ditadura reguladora?

Há três décadas a República Popular da China protagoniza uma surpreendente ascensão econômica, política e social. O Partido Comunista chinês (PCC), baseado em princípios leninistas de organização, transformou a China em um dos maiores motores da economia global, concorrendo com a superpotência dos EUA. À parte a repressão violenta na curta primavera democrática de 1989, as lideranças chinesas conseguiram conduzir notavelmente bem esta admirável transformação. As peculiaridades e os problemas desta surpreendente modernização econômica e social ficam bastante evidentes nas recentes mudanças introduzidas no setor financeiro na China, suscitando consideráveis dúvidas sobre a estabilidade e sustentabilidade desta história asiática de sucesso.

Os mercados financeiros funcionam como se fossem um “sistema nervoso central” (Sebastian Heilmann) das economias modernas. Por muito tempo o governo chinês preferiu manter-se afastado de intervenções profundas nesta área sensível e de grande atualidade ideológica. Após o início da política re-

\* Publicado em *Internationale Politik – China, China, China*, DGAP, n. 12, p. 46-50, dez. 2005.

formista de 1978, o setor financeiro foi usado principalmente para indenizar os perdedores sociais da nova política. O governo chinês pagou o preço desta estratégia tendo que lidar com diversas crises geradas em bancos e seguradoras. A elaboração de uma política para o mercado financeiro seguindo moldes internacionais foi lançada somente após a crise asiática de 1997-1998; o governo chinês reconheceu a importância da estabilidade destes mercados e a importância de um setor financeiro eficiente para a manutenção das taxas de crescimento econômico. Desde então, uma série de medidas reformistas têm transformado o aspecto do sistema financeiro, acentuando a curto e médio prazos a instabilidade latente das transformações do país: se a modernização do setor bancário e do mercado de capitais fracassar, a economia mundial e a política internacional estarão ameaçadas por sérias conseqüências.

#### I. O SETOR BANCÁRIO CHINÊS: BANCOS ESTATAIS CHINESES ARRUINADOS A CAMINHO DAS BOLSAS DE VALORES INTERNACIONAIS

**M**esmo 25 anos depois de iniciadas as reformas da economia chinesa, os quatro grandes bancos comerciais do Estado continuam no centro do sistema financeiro do país.<sup>1</sup> Compreensivelmente, a reforma dos mesmos é acompanhada com grande atenção pelos especialistas das capitais do poder econômico e político. Desde 1998 o governo chinês fez várias tentativas de transformar estas casas financeiras – que outrora funcionavam principalmente como concessionárias de crédito do Ministério da Fazenda chinês – em parceiros de mercado independentes, fortes e competitivos, pelo menos num plano operacional. O evento simbólico e divisor de águas é o *Credible Commitment* do governo chinês em 2001, um compromisso de abrir aos poucos o setor bancário aos investidores estrangeiros. Apesar de não ter causado um vasto ingresso dos bancos estrangeiros no mercado, este compromisso oficial acarretou mudança significativa na mentalidade favorecendo novos modelos de comportamento característicos de uma economia de mercado. O passivo dos balanços, originados na época em que os créditos eram concedidos por critérios políticos – os chamados *non-performing loans* –, foi transferido a empresas administradoras de bens especialmente criadas para este fim. O aporte de capital próprio dos bancos foi gradualmente elevado e financiado com

1. São eles: Bank of China (BoC), China Construction Bank (CCB), Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) e o Agricultural Bank of China (ABC).

subsídios provenientes das consideráveis reservas de divisas do Banco Central chinês.<sup>2</sup> Segundo estimativas da revista *Economist*, o governo chinês injetou cerca de 260 bilhões de dólares nas obsoletas casas financeiras do país.<sup>3</sup>

A meta declarada deste programa de condicionamento tão abrangente é levar os grandes bancos estatais às bolsas de valores do resto do mundo.<sup>4</sup> Em consequência, nos últimos meses um número considerável de empresas globais prestadoras de serviços financeiros – entre elas também a *Deutsche Bank AG* – pôde adquirir cotas de bancos chineses.<sup>5</sup>

O primeiro banco estatal chinês a debutar na Bolsa de Hong-Kong foi o *China Construction Bank*, em outubro de 2005. Esta não foi apenas a maior emissão primária em nível internacional do ano de 2005, mas contabilmente o CCB agora passa a ter valor superior ao *Deutsche Bank* ou ao *Barclay's*.

O engajamento do governo chinês na reforma bancária parece ser sincero e consistente. Além disso, tem grande efeito mediático, uma vez que visa o reconhecimento pelo resto do mundo das realizações da reforma, além de aparentemente basear-se nos moldes internacionais. Entretanto, vale lembrar que a participação de investidores estrangeiros continua sujeita a uma rigorosa regulamentação: cada investidor estrangeiro não pode deter mais do que 20% do capital próprio de um banco chinês, e todos os estrangeiros reunidos não podem ultrapassar os 25%. Isto resulta na limitação do controle dos institutos estrangeiros: geralmente podem ocupar apenas uma vaga no Conselho de Administração de um banco chinês. Sob o manto protetor desta política, as financeiras aproveitam a transferência de know-how e tecnologia e podem se apresentar como bancos de orientação internacional, sem com isto ter que mudar radicalmente sua estrutura de poder e controle. Também o ingresso nas bolsas de valores internacionais parece ser preponderantemente um instrumento de aporte de capital e de Relações Públicas, uma vez que as cotas de

2. Estas transações eram realizadas por intermédio da criação de uma nova organização estatal, a *Central Huijin Investments Ltd*, que passa a ser acionista destes bancos. Sobre a importante função desempenhada pelo capital próprio, veja Stephen Harner: Banking Reform: Earthquake!, *China Economic Quarterly*, Q3, 2004, p. 42-28.
3. A great big banking gamble. *The Economist*, 29.10.2005, p. 77-79
4. Por enquanto isto não se aplica ao *Agricultural Bank of China*, cuja situação comercial ainda é bastante difícil.
5. O *Deutsche Bank* comprou cotas da *Huaxia Bank*, um pequeno banco comercial chinês. Os investidores estrangeiros dos três grandes bancos estatais são: o *Bank of America* no CCB; o *Tamasek* de Singapura, que é o Banco de Desenvolvimento da Ásia junto com o *Royal Bank of Scotland* no BOC; o *American Express* e a *Allianz* no ICBC. Cf. *Caijing Magazine* 31.10.2005, p. 60-79.

fato acessíveis ao mercado são bastante pequenas. No caso do CCB mal chegam a um quinto do capital.

## 2. O SETOR DE TÍTULOS E VALORES: DE FINANCIADOR DAS EMPRESAS ESTATAIS A MOTOR DA REFORMA DE EMPRESAS?

**A** abertura da Bolsa de Valores em Shenzhen e Xangai em 1991 acelerou a ocidentalização da economia chinesa. As instituições mais representativas do capitalismo protagonizaram uma entrada triunfal na economia nominalmente socialista. Aqui também se tratava, principalmente, de garantir o acesso das empresas estatais ao capital, sem considerar sua sustentabilidade econômica. A rigorosa segmentação do mercado de ações em áreas abertas exclusivamente para estrangeiros, separadas das áreas para grupos nacionais, e a forte politização do comércio de ações<sup>6</sup> fizeram com que os pregões rapidamente se transformassem em um paraíso para apostadores e quadros corruptos. Surpreendentemente, o princípio fundamental da participação do Estado na propriedade das empresas nunca foi questionado. A aquisição de empresas por meio da compra de ações não era possível.<sup>7</sup>

Entretanto, o tratamento político da crise financeira de 1997-1998 no sudeste asiático trouxe importantes melhorias. Se, por um lado, o governo de Zhu Rongji após 1998 conseguiu superar a resistência ideológica oferecida às lideranças partidárias contra a expansão do mercado de ações, por outro lado forçou a formulação de uma política de vigilância do mercado financeiro, destinada a acabar com a natureza especulativa do mercado.<sup>8</sup> De não menor importância foi a reforma das ações estatais não negociáveis. Em maio de 2005, o governo chinês, agora sob a chefia de Wen Jiabao, lançou novo ataque, que, não obstante, veio acompanhado de queda nas cotações e dos respectivos protestos de investidores e intermediários, mas foi cumprida à risca pelos reguladores do mercado acionário. Visivelmente tem o propósito de libertar o mercado de ações chinês de uma das principais “características chinesas”, a elevada parcela de ações não negociáveis em poder do Estado.<sup>9</sup>

6. Observadores chineses falam de um *zhengqee shichang*, um mercado politizado.

7. Stephen Green. *China's stock market. A guide to its progress, players and prospects*. Londres, 2003.

8. Sebastian Heilmann. *Der Aktienmarkt der VR China* (I).

9. Sobre o papel do mercado de ações na reforma das empresas, ver Carl E. Walter e Fraser J.T. Howie. *Privatizing China: the stock markets and their role in corporate China*, Singapura, 2003.

Também aqui as aparências enganam: nas conversas, os participantes deste mercado sempre voltam a chamar a atenção para a ausência de uma definição sobre o que deverá acontecer com as ações que, apesar de agora já serem negociáveis, ainda continuam nas mãos do governo. O governo ainda não anunciou qualquer intenção de promover uma privatização integral destas ações, ou seja, de que esteja pensando em vendê-las.<sup>10</sup> Com isto questionam-se o papel do mercado de capitais na reforma das empresas e, principalmente, um maior acesso das empresas privadas ao mercado de títulos e valores. Estas incertezas e deficiências em áreas essenciais de reforma também lançam sombras sobre o papel das novas agências reguladoras, recebidas com tanto entusiasmo na esfera internacional.

### 3. AS AGÊNCIAS REGULADORAS DE UMA ECONOMIA DE MERCADO NUM ESTADO PÓS-LENINISTA

As transformações do mercado de capitais e dos bancos estão intimamente ligadas à reestruturação da regulamentação do mercado financeiro chinês. Aqui fica muito evidente o quanto as reformas econômicas transformam a estrutura do Estado. Impressiona não apenas a rapidez com que a política chinesa cedeu, desde o governo de Zhu Rongji (1998-2003) ao modelo ocidental de estruturação do mercado por meio de agências (oficialmente) independentes, mas também o alcance de tais mudanças. Do Banco Central chinês (*People's Bank of China*) foram extraídas passo a passo três entidades reguladoras do setor financeiro, formalmente independentes, e preparadas para atender à demanda dos novos segmentos em formação: bancos, mercado de capitais e seguros.<sup>11</sup> Mesmo se assemelhando ao modelo americano em nome e formato, as novas agências, a saber, a *China Securities Regulatory Commission*, a *China Banking Regulatory Commission* e a *China Insurance Regulatory Commission*, estão nitidamente subordinadas à política e às metas do governo chinês. Nada faz lembrar a independência institucional nos moldes ocidentais.<sup>12</sup> Também o Banco Central continua a desempenhar um pa-

10. Muito pelo contrário: na imprensa chinesa o presidente da CRSC, Shang Fulin, reiterou diversas vezes que a reforma não significaria explicitamente a venda de cotas do Estado: cf. *People's Daily Online*, 27.6.2005.

11. Este processo foi acompanhado de sérios problemas de institucionalização. Cf. Margaret Pearson. The business of governing business in China: institutions and norms of the emerging regulatory State, *World Politics*, Vol. 57,2, 2005. Págs 296-322

12. Cf. Chen Zhenzhen. China's watchdog agencies need watchdogs, *Asia Times Online*, 13.8.2004.

pel decisivo nas reformas do mercado financeiro, apesar de estar formalmente restrito a questões de política monetária. Seu presidente, Zhou Xiaochuan, é considerado a pessoa de maior poder no mercado financeiro chinês. Isto também indica que os arranjos informais continuam sendo significantes. O fato de a existência e a independência das novas agências reguladoras estarem condicionadas à direção de um partido leninista evidencia a natureza ambígua destas organizações. Por esta razão, a parcial adesão e adequação a dispositivos regulatórios globais tais como as Regras de Capital Próprio de Basileia e os Princípios da IOSCO (*International Organization of Securities Regulators*) não podem ser entendidas como um voto manifesto a favor das normas de funcionamento de uma economia de mercado.

Entretanto, o mercado financeiro da China tem se transformado consideravelmente nos últimos anos. A organização da regulamentação chinesa segue fortemente o modelo ocidental. Atores do cenário financeiro global estão fortalecendo sua presença neste mercado tão importante para o futuro. Aparentemente, este desenvolvimento do setor financeiro, uma área crucial da modernização política, econômica e social, sinaliza uma adaptação aos moldes ocidentais. Mas numa análise mais detalhada, aparece uma série de características menos edificantes, principalmente no que diz respeito à tão importante redução do controle estatal e à independência das empresas e agências reguladoras. Por esta razão, as reformas mais recentes não afastam todas as dúvidas em relação à estabilidade futura do setor financeiro chinês e da gestão das reformas pela chefia do Estado. Muito pelo contrário: persistem graves conflitos de interesses dentro e entre os reguladores e ministérios, entre empresas nacionais e estrangeiras, empresas pequenas e grandes e outros grupos de interesse (por exemplo, pequenos investidores e consumidores). O conceito de “regulador independente” na criação e manutenção de “mercados independentes”, enaltecido por muitos no Ocidente como evolução do Estado regulador e modelo oposto à desregulamentação neoliberal, ainda está muito fragilmente estabelecido no Império do Meio. Com a sinização dos instrumentos modernos de desenvolvimento político de mercado, começam a surgir na República Popular os traços de uma “ditadura reguladora”, onde todos os protagonistas reguladores e do mercado continuam sujeitos à intervenção direta do PCC.

Por isso recomenda-se aos observadores no Ocidente que não se deixem enganar por consonantes chavões e nomes. Os desenvolvimentos reais no setor financeiro são demasiado complexos para receberem um denominador comum. Até então o setor financeiro apenas comprova a extraordinária

capacidade do governo de equilibrar a ditadura do partido com as reformas em direção a uma economia de mercado. Mas a substância das mudanças introduzidas até então não é suficiente para comemorar uma nova fase que inaugure um regime regulador independente e duradouro, orientado ao mercado, com atores comerciais fortes e independentes – ambos da maior importância para a estabilidade do mercado financeiro. Face a estas contradições, o mercado financeiro chinês por ora continuará sendo um tanto imprevisível.

#### REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- A GREAT big banking gamble. *The Economist*, 29.10.2005, p. 77-79.  
*Caijing Magazine* 31.10.2005, p. 60-79.
- CHEN Zhenzhen. China's watchdog agencies need watchdogs, *Asia Times Online*, 13.8.2004.
- GREEN, Stephen. China's stock market. A guide to its progress, players and prospects. *The Economist*, Londres, 2003.
- HARNER, Stephen. Banking Reform: Earthquake!, *China Economic Quarterly*, Q3, p. 42-28, 2004.
- HEILMANN, Sebastian. Der Aktienmarkt der VR China (I). Center for East Asian and Pacific Studies. Trier University, Alemanha, maio 2001.
- PEARSON, Margaret. The business of governing business in China: institutions and norms of the emerging regulatory State, *World Politics*, v. 57, 2, p. 296-322, 2005.
- People's Daily Online*, 27.6.2005.
- WALTER, Carl E., HOWIE, Fraser J. T. *Privatizing China: the stock markets and their role in corporate China*. Singapura, 2003.

JÖRN-CARSTEN GOTTWALD é assistente científico da cátedra de Ciências Políticas da Universidade de Trier.

SVENJA SCHLICHTING atualmente é *Visiting Scholar* do *Institute for World Economics and Politics* em Pequim; trabalham juntos no *Trier Research Group on Equity Market Regulation* e em questões da estrutura política de mercados financeiros.