

Transformação econômica na China: o papel do crédito bancário *

Marilia Ceci Cubero **
Ana Rosa Ribeiro de Mendonça ***

Resumo

O crescimento econômico da China representa um dos fenômenos mais notáveis da economia mundial contemporânea. O sistema de crédito bancário desempenhou um papel fundamental, atuando como força de sustentação para o crescimento e de orientação para a transformação da economia. Isso posto, o presente artigo pretende tratar algumas das características do sistema de crédito bancário na China, buscando destacar estratégias e iniciativas, assim como políticas e regras que delas derivaram – e que têm direcionado o crédito. Deste modo, está organizado em 5 seções, incluindo esta introdução e considerações finais. Na segunda seção, uma caracterização do sistema de crédito bancário em quatro fases é apresentada, com destaque, em cada uma delas, a elementos de política, atores e segmentos privilegiados, assim como transformações. Na seção 3, uma descrição do comportamento do crédito é realizada, mostrando o movimento do crédito em geral e do crédito para empresas e famílias. A seção 4 trata do processo de reconfiguração do crédito e procura apontar as mudanças nos alvos das concessões a partir do estabelecimento do conceito de *new normal*. Por fim, considerações finais são tecidas.

Palavras-chave: Crédito bancário; Sistema financeiro chinês; Desenvolvimento econômico.

Abstract

Economic transformation in China: the role of bank credit

China's economic growth represents one of the most remarkable phenomena in the contemporary world economy. The bank credit system has played a fundamental role, acting as a force to sustain growth and guiding the transformation of the economy. The purpose of this paper is to address some of the characteristics of the bank credit system in China, seeking to highlight strategies and initiatives, as well as policies and rules derived from them, which have led to the credit guidance. To this end, the document is organized into five sections, including this introduction and final considerations. In the second section, a characterization of the banking credit system in four phases is presented, highlighting, in each of them, policy elements, actors, and privileged segments, as well as transformations. In section 3, a description of the behavior of credit is given, showing the movement of credit both in general and of credit for companies and families. Section 4 deals with the process of reconfiguring credit and seeks to point out the changes in the targets of concessions since the establishment of the new normal concept. Finally, concluding remarks are made.

Keywords: Bank credit; Chinese financial system; Economic development.

JEL: E51, F00, G21, P34.

1 Introdução

O crescimento econômico da China representa um dos fenômenos mais notáveis na história econômica mundial contemporânea. O sistema de crédito bancário desempenhou um papel fundamental, atuando como uma força de sustentação para o crescimento e de orientação para a

* Artigo recebido em 7 de janeiro de 2024 e aprovado em 17 de maio de 2024.

** Doutoranda em Economia no Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp. IE), Campinas, SP, Brasil. E-mail: mariliaceci@gmail.com. ORCID: <https://orcid.org/0009-0002-6906-1357>.

*** Professora do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (Unicamp. IE), Campinas, SP, Brasil. E-mail: anarosa@unicamp.br. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3521-188X>.

transformação da economia. Para assumir tal papel, o sistema de crédito foi delineado pela combinação de uma ampla gama de iniciativas e estratégias governamentais, marcadas por políticas, regulação, coordenação e propriedade de instituições.

Políticas de crédito tem sido marcadas pela forte influência estatal no direcionamento do crédito para o investimento e na priorização de setores estratégicos. Desde o fim da Era Maoísta em 1978, quando começaram as reformas que moldaram as bases do sistema bancário, o crédito transformou-se em uma ferramenta chave para implementação da política econômica, impulsionando setores como manufatura, infraestrutura, tecnologia e inovação. Essa orientação estratégica do crédito reflete uma abordagem pragmática e adaptativa do governo chinês às prioridades para o crescimento e desenvolvimento do país – prioridades e orientações que vêm sendo alteradas, de forma significativa, ao longo das décadas. Um claro exemplo de tais alterações se observa no período pós-2016, que trouxe mudanças de paradigma, com a adoção do pensamento orientador do *new normal*. Este conceito, que emergiu como uma resposta à desaceleração do crescimento econômico e às crescentes preocupações ambientais e sociais, redefiniu a abordagem da China em relação ao crédito bancário. Sob o *new normal*, a ênfase na sustentabilidade, inovação e qualidade do crescimento foi renovada, em contraste com a ênfase anterior, calcada na velocidade do crescimento e na quantidade do crédito ofertado. Políticas de crédito ajustadas para essa nova lógica têm priorizado setores que impulsionam a eficiência econômica, a inovação tecnológica e a sustentabilidade ambiental, enquanto restringem o crédito para indústrias consideradas ineficientes e poluentes.

Isso posto, o presente artigo visa a tratar algumas das características do sistema de crédito bancário na China, procurando destacar algumas iniciativas e estratégias, políticas e regras que delas derivaram, e que têm conduzido ao direcionamento do crédito. Para isso, apoia-se nos trabalhos de Chen e Zha (2020) e Huang, Ge e Wang (2020), os quais, por sua vez, possibilitam a organização de determinantes e características do crédito na China em quatro fases distintas. Além disso, concebe, como colocado por Burlamaqui (2015), o sistema de crédito como resultado da atuação do Estado não só como formulador e financiador de políticas por meio dos bancos, mas também como garantidor de empréstimos bancários e de dívidas corporativas.¹

Para perseguir tal propósito, o artigo está organizado em 5 seções, incluindo esta introdução e considerações finais. Na segunda seção, a caracterização do sistema de crédito bancário em quatro fases é apresentada, destacando, em cada uma delas, elementos de política, atores e segmentos privilegiados. Na seção 3, é realizada uma descrição do comportamento do crédito, mostrando o movimento do crédito em geral, do crédito para empresas e famílias e do crédito por porte das empresas. Dados os limites do acesso aos dados, essa descrição se concentrará nos anos posteriores à Crise Financeira Global (GFC). A seção 4, por sua vez, trata do processo de reconfiguração do crédito e procura apontar as mudanças nos alvos das concessões a partir do estabelecimento do conceito de *new normal*. Por fim, considerações finais são tecidas.

(1) O autor nomeia tais funções do Estado como de investidor de primeira instância e de prestador de última instância, e destaca a realização de políticas industriais, de inovações tecnológicas e da infraestrutura (Burlamaqui, 2015).

2 Crédito na China: características na história recente

Baseando-se nos estudos de Chen e Zha (2020) e Huang, Ge e Wang (2020), é possível estabelecer uma divisão para os determinantes e características do crédito na China em quatro fases distintas. A primeira, de 1949 a 1977, foi marcada pelo período do Plano Central de Crédito. A segunda fase, de 1978 a 1997, caracterizou-se pelo financiamento concedido às empresas estatais, que impulsionou a economia do país. Na terceira fase, de 1998 a 2015, a ênfase do crédito bancário foi nas grandes empresas, estatais e privadas, intensivas em capital. Finalmente, a quarta fase, iniciada em 2016, representa a transição para o *new normal*, na qual o crédito passou a ser direcionado para novos motores de crescimento, como o progresso tecnológico e a inovação, apontando a estratégia de transição para um novo modelo de desenvolvimento, focado em questões ambientais e na inclusão social.

2.1 1949 a 1977: o Plano Central de Crédito

Durante as primeiras décadas do século XX, a China destacava-se no cenário financeiro asiático. Xangai emergia como um centro financeiro regional, hospedando uma diversidade de instituições financeiras, como bancos, companhias de seguros e uma bolsa de valores. Naquele período, o sistema financeiro chinês era notavelmente aberto. Contudo, as turbulências das guerras nas décadas de 1930 e 1940 levaram ao declínio do setor e a partir de 1952, com a ascensão da República Popular da China (RPC), as instituições financeiras foram nacionalizadas. Esse processo foi intensificado em 1956 e a maioria dessas instituições foi fechada (Huang; Ge; Wang, 2020).

Estabelecido em 1948, o Banco Popular da China (*People's Bank of China* – PBC; 中國人民銀行), tornou-se a única instituição bancária atuante no país (no que ficou conhecido como sistema mono bancário) e assumiu um leque amplo de funções, de banco central e de bancos comerciais. Esta estrutura conferiu ao PBC um papel central no financiamento da economia, realizado por meio de alocações diretas de crédito para as empresas estatais. Assim, foi responsável por captar recursos e, por meio de um sistema de cotas, direcioná-los para financiar áreas designadas como prioritárias pelo governo (Cousin, 2011; Okazaki, 2007; Dias, 2004).

O sistema de cotas foi organizado no âmbito do Plano Central de Crédito, um exemplo concreto do sistema econômico chinês sob Mao, baseado na centralização e no planejamento. Este Plano, estabelecido pelo governo, alinhava-se com os objetivos dos planos quinquenais e anuais. Consequentemente, mesmo com a centralização dos financiamentos no PBC, sua atuação na alteração do direcionamento e do volume de recursos era limitada, uma vez que subordinada ao Plano Central de Crédito.

2.2 1978 a 1997: financiamento das empresas estatais

Após a morte de Mao, Deng Xiaoping implementou amplas reformas, buscando a montagem de um sistema bancário robusto e diversificado, moldado para impulsionar e sustentar o crescimento e desenvolvimento econômico do país. A primeira iniciativa dessa fase foi o rompimento do sistema mono bancário. O PBC passou a exercer as funções típicas de um banco central e a partir da divisão de seus departamentos comerciais, foram criados quatro bancos estatais (*State-Owned Banks* –

SOBs), também conhecidos por *big four*.² A ideia era conformar um sistema bancário que desse suporte à economia real, com o intuito de alterar o modelo de crescimento econômico (Mendonça, 2015). Esta reestruturação assinalou o início de uma nova fase do sistema, na qual o financiamento das empresas estatais passou a ser efetuado por meio de empréstimos bancários. Isso levou ao declínio da alocação de recursos do orçamento fiscal, substituídos pelo aumento na concessão de empréstimos. Em 1978, 70% dos recursos destinados para empresas industriais eram oriundos do orçamento, enquanto, em 1982, 80% eram provenientes de empréstimos bancários (Mehran et al., 1996).

Em 1984, as cotas de crédito foram mantidas como instrumento de política e o volume de crédito bancário passou a ser estabelecido como meta intermediária da política monetária. Dessa forma, o Plano Central de Crédito foi adequado ao novo contexto econômico e financeiro, tornando-se instrumento da política monetária e forma de direcionamento de recursos e subsídios, substituindo os instrumentos fiscais enfraquecidos (Huang; Ge; Wang, 2020). No novo contexto, o Plano de Crédito passou a definir metas anuais de alocação de crédito entre províncias e cidades para o financiamento de setores prioritários e projetos selecionados pelo governo. Os governos locais assumiram papel de destaque na política de direcionamento de crédito, uma vez que responsáveis por orientar as concessões das agências bancárias de suas localidades (Dias, 2004).

Durante o período em questão, as empresas estatais, predominantes na economia chinesa, absorveram a quase totalidade dos empréstimos bancários, os quais financiavam os setores da indústria pesada e indústria leve. Vale notar que o direcionamento de crédito para esta última, como para as empresas produtoras de bens de consumo duráveis,³ impulsionou o consumo e o investimento⁴.

Sob a política pró-crescimento, os governos locais recebiam metas de crescimento e competiam entre si para alcançar os melhores resultados. As empresas do setor pesado, normalmente de grande porte e com maior patrimônio líquido, contribuía mais significativamente para o crescimento. Por essa razão, os governos locais, frequentemente, forneciam garantias para que essas empresas pudessem contratar empréstimos de longo prazo e realizar investimentos em ativos fixos. Em contraste, as empresas do setor leve, geralmente de médio e pequeno portes, enfrentaram mais dificuldades na obtenção de crédito, pois não recebiam garantias governamentais tão facilmente quanto o setor pesado. Como resultado, formou-se uma disparidade na contratação de crédito entre os dois setores: enquanto as empresas da indústria pesada recebiam empréstimos de longo prazo, as da indústria leve tinham acesso, principalmente, ao crédito de curto prazo, destinado, essencialmente, para o financiamento do capital de giro (Chen; Zha, 2020).

Enquanto as empresas estatais eram alvo das políticas de crédito, diferentes setores da sociedade ficaram à margem do sistema financeiro. As famílias – em especial, as de baixa renda e/ou das áreas rurais – enfrentavam grandes restrições de acesso ao crédito formal. A questão da acessibilidade ao crédito começou a ser tratada nos anos de 1990, quando o microcrédito foi

(2) O Banco Agrícola da China (*Agricultural Bank of China – ABC*), o Banco da China (*Bank of China – BOC*), o Banco da Construção da China (*China Construction Bank – CCB*) e o Banco Industrial e Comercial da China (*Industrial and Commercial Bank of China – ICBC*).

(3) De acordo com Huang, Ge e Wang: “*Many bank credits were allocated to SOEs producing watches, bicycles, and sewing machines in 1978–1982; color televisions and refrigerators in 1983–1988; and automobiles in 1992–1997*” (2020, p. 269).

(4) Havia uma assimetria nos prazos de contratos de crédito atribuídos entre o setor pesado e o setor leve.

introduzido como parte de uma estratégia governamental para aliviar a pobreza, principalmente das famílias da área rural da China (Li; Gan; Hu, 2011). Baseados no modelo *Grameen Bank*,⁵ programas de financiamento voltados para famílias de baixa renda foram desenvolvidos, com o intuito de oferecer crédito a baixo custo, prazo fixo e com subsídios governamentais. Contudo, conforme relatado por Chen e Jin (2017), o resultado desses programas é controverso, pois as dificuldades das famílias em acessar o crédito formal permaneceram. A obtenção de empréstimos em redes informais manteve-se como o principal canal de acesso das famílias ao financiamento. Como resultado, o endividamento das famílias, ao menos junto ao sistema bancário, manteve-se baixo.⁶

O acesso de famílias ao crédito ampliou-se quando a política habitacional entrou na agenda do governo chinês como um importante motor para o crescimento e desenvolvimento econômico. Em 1994, foi inaugurado o Sistema de Habitação, marcando o início da propriedade privada de moradias.⁷

2.3 1998 a 2015: o financiamento das empresas de grande porte e do setor imobiliário

A terceira fase iniciou-se em 1998, um ano marcado por eventos que modificaram as estruturas que vinham condicionando a oferta de crédito. Para famílias e empresas, representou uma ruptura, dada a oficialização da propriedade privada, resultante da entrada do mercado imobiliário nas estratégias de crescimento e desenvolvimento. De acordo com Liu e Xiong (2020), a combinação da criação do mercado imobiliário privado com as políticas de crédito habitacional estimulou o *boom* do setor.

Do lado das empresas, o Plano Central de Crédito foi encerrado e o crescimento dos agregados monetários (M2) foi estabelecido como o instrumento para controle indireto do crédito bancário. O sistema de cotas de empréstimos, tal como até então formatado, foi desmantelado e um novo modelo de classificação e provisionamento de crédito foi criado (Mendonça, 2015). A atuação governamental modificou-se passando do controle direto sobre o volume da oferta de crédito e do direcionamento para os setores pré-estabelecidos, para a utilização de um instrumento indireto de controle sobre o volume (M2) e de políticas para intervenções específicas, a *window guidance*.

Estas mudanças levaram a transformações significativas na maneira de atuação do governo sobre a oferta de crédito e abriu espaço para uma lenta e progressiva flexibilização do controle sobre esse. Com o crédito atrelado à meta da taxa de crescimento do M2, o PBC passou a planejar a meta da oferta de crédito anual. Para a meta da oferta de crédito ser atingida, o PBC passou a utilizar instrumentos monetários comuns a outras economias, como reservas compulsórias sobre a captação bancária. O grande diferencial era a política de *window guidance*, por meio da qual o PBC começou a estabelecer cotas de crédito (implícitas ou explícitas) para bancos específicos (Chen; Zha, 2020).

Ademais, as empresas estatais, na virada do século, enfrentaram desafios significativos, incluindo sobrecapacidade e elevado endividamento. Em resposta, uma série de reformas foram

(5) O termo tem origem no banco de mesmo nome, instituído em 1983 em Bangladesh, com o objetivo de enfrentar a pobreza capacitando a população marginalizada pela concessão de microcrédito (Grameen Bank, 2023).

(6) Em dezembro de 2007, o crédito às famílias representava 18,9% do PIB, significativamente abaixo do observado em economias desenvolvidas. (BIS, 2023).

(7) Passou-se a permitir aos funcionários do setor estatal o direito de propriedade total ou parcial de suas casas, por meio da possibilidade de comprá-las a preços subsidiados.

implementadas. Uma política notável, denominada “*Grasping the large and letting go of the small*”, foi adotada. Esta priorizou o controle estatal sobre grandes empresas, presente na expressão “*grasping the large*”. Assim como, a renúncia do governo a pequenas e médias empresas, expresso em “*letting go of the small*”. Essas medidas, conforme Cousin (2011), assumiram diversas formas, incluindo privatizações e reestruturações, frequentemente conduzidas por governos locais.

No início do século XXI, os setores imobiliário e automobilístico, fundamentais para a estratégia de crescimento econômico da China, receberam atenção especial na alocação de crédito. As empresas estatais, com garantias dos governos locais, tiveram acesso facilitado a empréstimos. A priorização de empresas estatais, sustentada por garantias governamentais e subsídios em taxas de juros, foi documentada por Brandt e Li (2003) e Cousin (2011). Eles argumentam que esse acesso privilegiado ao crédito persistiu devido a uma percepção de menor risco e da expectativa de resgate governamental em cenários econômicos adversos. Por outro lado, Chen e Zha (2020) ressaltam que, ao longo dos anos, a participação das estatais nos empréstimos para investimento tendeu a diminuir, graças ao aumento da importância das empresas privadas para a economia chinesa. Ressalta-se que isso ocorreu para as empresas de grande porte. A contratação de crédito pelas empresas privadas de médio e pequeno porte permaneceu como um grande desafio do governo. Estas foram alvo de inúmeras políticas desenhadas para tentar solucionar tal gargalo.

Independente do debate da distribuição do crédito entre o setor público e privado, é certo afirmar que o período foi marcado por um grande volume de crédito bancário para o financiamento do investimento de setores da indústria pesada. A China alcançou, por anos seguidos, uma taxa de crescimento média do PIB de dois dígitos, e a contribuição de setores como aço, construção, maquinário e indústria química foi fundamental. Em contraposição, os segmentos voltados ao consumo interno perderam participação em relação ao período anterior, quando empresas da indústria leve também tiveram acesso ao crédito – mesmo que restrito ao curto prazo (Green; Stern, 2015).

Não é possível passar pelo período em tela sem apresentar, mesmo que brevemente, a política de crédito desenhada como parte das medidas tomadas para o enfrentamento dos efeitos da crise financeira global (GFC) sobre a economia chinesa.

Diante do temor de uma desaceleração global, gestores de política econômica lançaram mão de um conjunto de medidas e instrumentos, conformando uma atuação ampla e antecipada. O PBC iniciou uma política de flexibilização monetária em setembro de 2008, sincronizada com o lançamento de um programa de estímulos pelo Conselho de Estado que envolveu montantes de cerca de 15% do PIB (Burlamaqui, 2015). Metas de crescimento de empréstimos bancários foram estabelecidas, mecanismos de cotas de empréstimos adotados, restrições ao crédito estabelecidas em 2007 foram abolidas, estímulos a novos empréstimos foram acionados. Segundo Han (2016), estímulos monetários e fiscais se reforçavam: fundos foram disponibilizados pelo PBC e créditos foram canalizados pelo pacote fiscal; e, sob a política fiscal, créditos foram direcionados para lidar não somente com a desaceleração observada, mas também com a prospectada. O que resultou em fortes estímulos, como constatado por Han (2016, p. 194) [...] *so China was hardly threatened at all by a credit crunch – but banking credit increased faster, accelerating GDP growth*”.

2.4 Pós-2016: o novo normal

Enquanto o crescimento e o desenvolvimento econômico da China avançaram, novas filosofias começaram a emergir e alterar, ao menos em parte, os rumos pensados para o sistema financeiro e, de forma mais específica, ao crédito bancário. Destaca-se uma ideia derivada das reflexões das autoridades do Partido Comunista, especificamente, o conceito de que “o financiamento deve servir à Economia Real”, conforme articulado pelo PBC (2013).⁸ A preocupação, como apresentam He e Wang (2021), seria de que o avanço do setor financeiro estaria a desviar recursos da esfera produtiva, levando-os a circular apenas dentro da esfera financeira, o que poderia dificultar o desenvolvimento econômico insustentável e aumentar o risco de crises financeiras sistêmicas. Essa percepção parece ser um dos determinantes da explicitação do papel a ser cumprido pelas finanças.

Tal conceito foi teoricamente reforçado na Conferência Nacional de Trabalho Financeiro, sendo estabelecido como um “requisito essencial”, como fica claro na interpretação da expressão apresentada pelo então Primeiro Ministro do Conselho de Estado, Li Keqiang: “Deixe as finanças se tornarem um reservatório de água viva para melhor regar as micro e pequenas empresas, a agricultura, as áreas rurais, os agricultores e outras áreas da economia real” (中央政府门户网站, 2014, n.p, tradução nossa).⁹

Neste contexto, um setor financeiro a serviço da economia real deve perseguir a visão de “desenvolvimento inovador, coordenado, verde e aberto para todos”, implementar a tarefa da reforma estrutural do lado da oferta e concentrar-se em atividades econômicas conducentes à promoção da inovação, do empreendedorismo e da modernização da estrutura industrial, bem como a formação de novos motores de crescimento (He; Wang, 2021, p.157, tradução nossa).¹⁰

Paralelamente a essa compreensão, que se fortaleceu ao longo dos anos na formulação e direcionamento das políticas de financiamento, emergiu outra expressão que se tornou o pensamento orientador para o desenvolvimento econômico chinês: o *new normal*. Este termo descreve o que seria um novo estágio da economia chinesa, marcado pela busca de taxas de crescimento da economia menos robustas e que redirecionou o modelo de desenvolvimento e, conseqüentemente, o financiamento da economia, para o progresso tecnológico e inovação, com ênfase em questões ambientais e inclusão social.

Cabe destacar que o *new normal* possui um significado político extremamente relevante na história chinesa, pois se alinha a nova filosofia orientadora para o país, formulada por Xi Jinping. Em termos de importância, essa filosofia só pode ser comparada ao Pensamento de Mao Tsé-Tung.¹¹

(8) No portal oficial do Conselho de Estado da China, uma reportagem de março de 2014, intitulada “Usar o ‘bom aço’ das finanças na ‘lâmina’ da economia real” (把金融的“好钢”用在实体经济的“刀刃”上), destacou que o conceito de que “as finanças devem servir à economia real”.

(9) “让金融成为一池活水·更好地浇灌小微企业、‘三农’等实体经济之树”.

(10) “In this context, a financial sector serving the real economy should pursue the vision of “innovative, coordinated, green and open development that is for everyone”, implement the task of supply-side structural reform, and focus on economic activities conducive to promoting innovation, entrepreneurship, and upgrading of the industrial structure as well as the formation of new growth drivers.”

(11) No 19º Congresso Nacional do Partido Comunista da China, realizado em outubro de 2017, a nova ideologia foi incorporada à constituição do país sob o título “Pensamento de Xi Jinping sobre o socialismo com características chinesas para uma Nova Era”. Segundo Phillips (2017), esta foi a primeira vez, desde Mao, que um líder vivo introduziu na constituição uma ideologia com seu próprio nome.

Em síntese, o pensamento de Xi Jinping sobre o socialismo chinês reuniu a nova “filosofia para o desenvolvimento do país”, na qual se enquadra a ideia de que o sistema financeiro deve servir à “economia real”. Em conjunto, o *new normal*, cumpre o papel de “pensamento orientador” para as tomadas de decisões amplas, como a meta de taxas de crescimento menos robustas, em torno de 6,5% a.a. Nesse sentido, o CCCPC (2016, p. 13) afirmou: “Faremos com que a nossa tarefa central seja melhorar a qualidade e a eficiência do desenvolvimento e tornar a reforma estrutural do lado da oferta o fio condutor do nosso trabalho”.¹² A reforma estrutural do lado da oferta consiste exatamente na mudança de patamar do crescimento econômico e em reformas na estrutura produtiva do país necessárias para alcançar a “nova normalidade” desejada. A mudança implicou a busca da redução do excesso de capacidade do setor manufatureiro e o redirecionando os recursos que financiaram este setor para indústrias focadas na inovação e no cumprimento das novas exigências ambientais (Boulter, 2018).

A nova “filosofia para o desenvolvimento” e o “pensamento orientador” do *new normal* foram organizados em metas econômicas no 13º Plano Quinquenal do país, correspondente ao período de 2016 a 2020. Conforme relatado por Aglietta e Bai (2016), o 13º Plano Quinquenal teve uma importância diferenciada, pois lançou uma nova fase para a economia chinesa. O documento oficial é longo e complexo, mas alguns objetivos apresentam forte relação com as características e direcionamento que o crédito bancário passou a assumir. São os objetivos relatados: i) tornar o setor da inovação o novo motor do crescimento econômico, substituindo o modelo anterior focado na acumulação de capital. Nesse contexto, diversas políticas foram implementadas, direcionando o crédito para a modernização de vários setores, incluindo o sistema financeiro, a agricultura, as indústrias e investimentos em pesquisa científica; ii) avançar no “desenvolvimento espacial”, por meio da integração de áreas rurais e urbanas e redução das desigualdades regionais, com investimentos em infraestrutura e habitação para áreas menos desenvolvidas; iii) promover o desenvolvimento sustentável, por meio do avanço do sistema de crédito verde e financiamentos para transformar a matriz energética do país; iv) promover o desenvolvimento inclusivo, com investimentos em educação, cultura e saúde. Além desses, o plano destacou outros objetivos, como a ampliação da abertura econômica, exemplificada pela criação de bancos multilaterais de desenvolvimento, e a promoção de reformas no setor financeiro e nas empresas para resolver problemas de endividamento.

Na esfera da política monetária, uma transformação significativa foi o aumento da relevância da taxa de juros como instrumento de política monetária. Para os bancos, isso resultou em adaptações ao ritmo de liberalização das taxas de juros, além do enfrentamento de outros desafios, como a desalavancagem do sistema. Ba (2022) aponta que, nesse contexto, os bancos precisaram se adaptar ao novo ritmo de crescimento do país, implicando mudanças no padrão anterior, baseado na expansão do crédito em larga escala.

(12) “We will make it our central task to improve the quality and efficiency of development and make supply-side structural reform the main thread of our work.”

3 Dinâmicas do crédito no século XXI: uma análise quantitativa

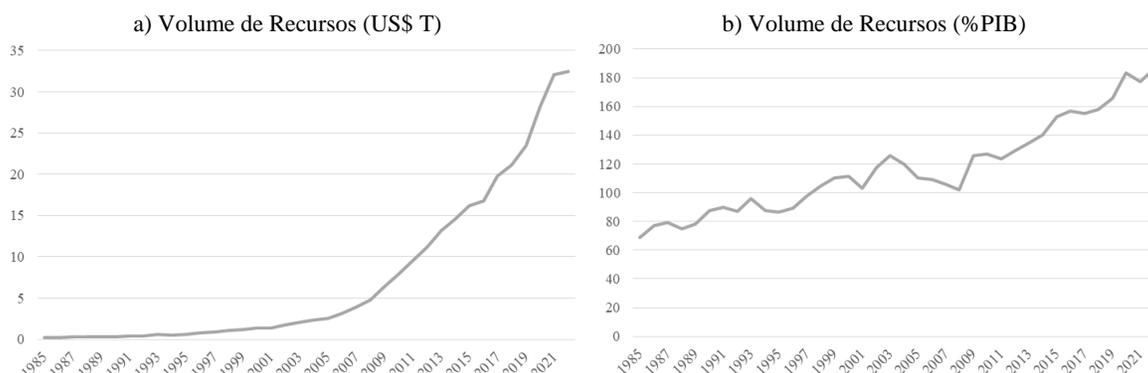
Nesta seção são apresentados alguns dos movimentos e tendências do crédito bancário. Inicia-se com o movimento mais geral, seguido pela descrição do crédito por tipo do tomador, empresas e famílias, e por porte do tomador, micro, pequenas e médias empresas.

Observa-se, no período que se segue ao início da (re)construção do sistema bancário chinês, em meados dos anos de 1980, um salto do saldo do crédito concedido pelo sistema bancário: de US\$ 0,2 trilhões (68,5% do PIB) em 1985 para US\$ 32,5 trilhões (195% do PIB) em 2022. (Gráfico 1). Esta trajetória, que acompanhou o dinamismo da economia chinesa ao longo do período em tela, evidencia a expansão substancial do crédito. Esses dados apontam, também, que o crescimento do crédito se deu de forma mais intensa a partir da GFC, sofreu um certo arrefecimento diante do *new normal*, alterou-se quando do enfrentamento da crise gerada. Esse movimento pode ser entendido de forma mais ampla, como destaca Burlamaqui (2016, p. 306),

[...] a expansão do crédito parece estar mais profundamente enraizada nas estratégias de desenvolvimento do país, em vez de ser apenas produto de uma política anticíclica temporária do Estado chinês. Reflete o viés expansionista do sistema bancário da China, especialmente porque a expansão já era veloz antes mesmo de ser impulsionada pelas políticas de contenção da crise global a partir de 2008.

Justificada pela percepção de intensificação a partir da GFC e viabilizada pelo acesso a dados mais abertos, que possibilitam uma leitura do crédito do recorte estabelecido – tipo do tomador, empresas e famílias, e porte as empresas, a descrição do movimento se concentrará no período pós 2009.

Gráfico 1
Crédito para o setor não-financeiro



Fonte: BIS (vários anos); Elaboração das autoras.

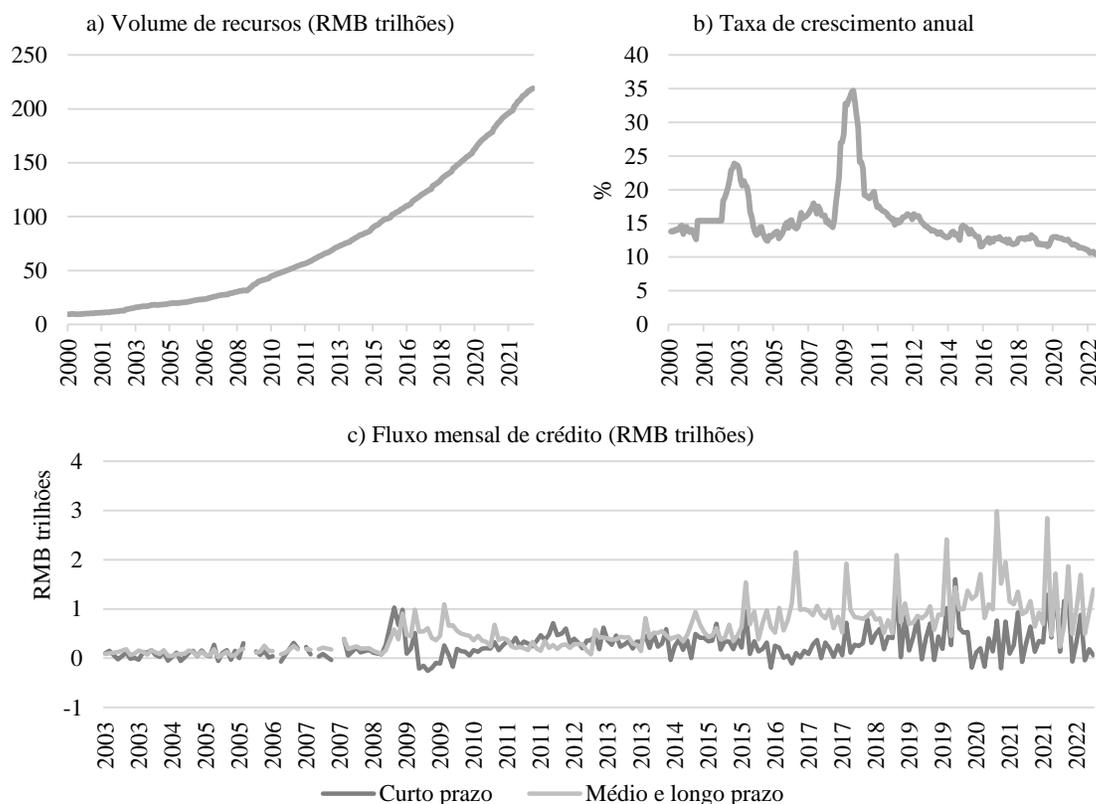
*Dados anuais.

Dentro do contexto de resposta à GFC, o ano de 2009 emergiu como um marco crítico na análise do crédito bancário, o que se pode depreender do ritmo de crescimento dos empréstimos (30%), ressaltando a função vital do crédito bancário como instrumento de política anticíclica frente à crise financeira global. Janeiro de 2009 foi particularmente notável, com uma injeção substancial

de empréstimos de curto prazo que somaram RMB 1 trilhão (US\$ 146,5 bilhões),¹³ conforme indicado pelos dados de concessões.¹⁴ Na sequência, nos meses de março a junho, os empréstimos de médio e longo prazo também alcançaram volumes expressivos (Gráfico 2)

A partir de 2010, o ritmo de crescimento dos empréstimos apresentou tendência de declínio, tendência esta que só foi revertida em 2020, com o impulsionado pela crise da COVID-19. O movimento dos saldos e das concessões demonstram a capacidade de resposta e a importância do sistema bancário chinês diante de desafios e crises econômicas¹⁵ (Gráfico 2).

Gráfico 2
Empréstimos em moeda local e estrangeira, 2000 a 2022



Fonte: CEIC (vários anos); Elaboração das autoras.

*Dados mensais.

(13) Os dados com maior grau de abertura são expressos em Yuan, como se observa nos gráficos 2, 3 e 4. Dessa forma, quando apresentados na descrição realizada nos parágrafos, esses dados foram convertidos em dólar americano a partir da série “Exchange Rates Selected Indicators” publicadas pelo Fundo Monetário Internacional.

(14) Comumente nomeadas nas bases de dados chinesas como “new increased”.

(15) É importante destacar que as maiores injeções de crédito sempre ocorreram no mês de janeiro. Esse padrão está associado ao Ano Novo Chinês, também conhecido como Festival de Primavera, que normalmente ocorre entre o final de janeiro e o início de fevereiro. Esse período, marcado pelo aumento dos gastos com festividades, também é tradicionalmente um momento para decisões de investimento e tomada de crédito pelos agentes econômicos. Loo (2023) argumenta que há uma sazonalidade nos gastos dos consumidores e investidores na China, uma tendência antecipada pelo PBC, que responde aumentando a injeção de liquidez.

Os dados de saldos e concessões de crédito por grupos de tomadores, famílias (*households*)¹⁶ e empresas não financeiras, incluindo agências e organizações governamentais, possibilitam uma leitura mais acurada do comportamento do crédito.

Nos anos anteriores à GFC, o crédito às famílias manteve-se baixo e estável, em torno de RMB 5 trilhões (US\$ 632 bilhões), como reflexo da política restritiva então vigente. Esse contexto se alterou em 2009, com o aumento significativo do ritmo de concessões, resultado importante da injeção de recursos no setor imobiliário como parte da política de enfrentamento da crise.

Diferentemente do crédito destinado às famílias, o crédito às empresas esteve historicamente alinhado às estratégias de desenvolvimento do Partido Comunista. A diversificação do sistema bancário, originada para expandir e simplificar o financiamento a setores prioritários, reflete essa orientação. Essa estratégia consolidou-se como um instrumento importante de estímulo à economia, de maneira que, em 2009, o crédito às empresas cresceu significativamente, alcançando RMB 31,5 trilhões (US\$ 4,5 trilhões). O ano de 2009 foi considerado pelo PBC como o mais desafiador do século XXI até então, em decorrência dos impactos adversos da GFC. Conseqüentemente, para evitar a queda do crescimento da economia, uma das estratégias adotadas foi o incentivo ao crédito, com especial atenção às pequenas e médias empresas, responsáveis pela geração da maior parte dos empregos na China, conforme relatado nos *China Financial Stability Reports* de 2010 (PBC, 2010).

O período subsequente, até o final de 2015, foi marcado por políticas monetária e de crédito restritivas, visando a controlar a inflação crescente e arrefecer o ritmo de investimentos na indústria pesada. No entanto, é crucial ressaltar que, embora o crescimento do crédito formal tenha sido moderado em comparação a outros períodos, a regulação sobre o *shadow banking* permaneceu flexível, facilitando a expansão e contribuição deste segmento para o financiamento da economia.

No que diz respeito ao movimento do crédito, o ano de 2016 marcou um ponto de inflexão, sucedendo o período de política monetária restritiva de 2010 a 2015 e inaugurando uma fase de maior flexibilidade nos instrumentos monetários. Por exemplo, naquele ano, o PBC injetou RMB 1,5 bilhões (US\$ 216 milhões) por meio de suas três linhas de liquidez¹⁷, o que reforçou a concessão de crédito para empresas e famílias. (Gráfico 3)

Os estímulos estavam ligados às políticas anticíclicas, particularmente como resposta à acentuada instabilidade financeira enfrentada pela China em 2015. Essa instabilidade resultou de vários fatores, tais como a desaceleração do crescimento econômico, instabilidade no mercado de ações e um cenário de incertezas devido à desvalorização do Yuan e ao aquecimento do mercado imobiliário. Esses fatores, combinados, resultaram em uma significativa fuga de capitais.

Em 2016, a obtenção de empréstimos habitacionais pelas famílias foi facilitada pela flexibilização das condições de financiamento. Isso incluiu a diminuição da entrada exigida, redução

(16) Definição pelo PBC: “Households: Include urban households, rural households and individual enterprises. This sector is mainly engaged in final consumption, self-serving production, and several profit-making production activities.” (PBC – Annual Report – 2016, 2017, p. 154).

(17) As linhas de liquidez são: *Standing Lending Facility* (SLF), *Medium-term lending facility* (MLF) e *Pledged supplementary lending* (PSL).

de impostos no setor imobiliário e subsídios para habitação social (Ding et al., 2017). Naquele ano, o ritmo de crescimento do crédito às famílias se acelerou, resultando em um crescimento dos passivos das famílias, influenciado, majoritariamente, pelo financiamento habitacional, correspondente a 67,7% do passivo total das famílias (PBC – Annual Report – 2017, 2018a, p. 16).

O *boom* no mercado imobiliário elevou consideravelmente os preços das moradias, resultando em significativa incerteza econômica causada pelo crescente endividamento do setor. Como resposta e alinhado às reformas regulatórias bancárias, o PBC adotou, em 2017, a política “Casas são para as pessoas morarem, não para especular”. Esta iniciativa reflete a postura do Partido Comunista da China em assegurar a presença de um Estado forte e atuante no mercado, visando a assegurar o crescimento estável e atingir os objetivos de desenvolvimento nacional. A política se concretizou por meio de medidas regulatórias, ajustadas à realidade de cada cidade, para controlar os preços das moradias em locais específicos, sem limitar o crédito habitacional em áreas de alta necessidade social (PBC – Financial Stability Reports – 2018, 2018b).

Outro aspecto preocupante foi o crescimento da participação dos empréstimos habitacionais no crédito bancário total, que alcançou 26,8% ao final de 2017. Essa proporção evidenciou a exposição dos bancos ao risco associado às possíveis flutuações no mercado imobiliário. No entanto, as medidas regulatórias adotadas contribuíram para a desaceleração do ritmo de crescimento do crédito às famílias após 2016 (PBC – Financial Stability Reports – 2018, 2018b).

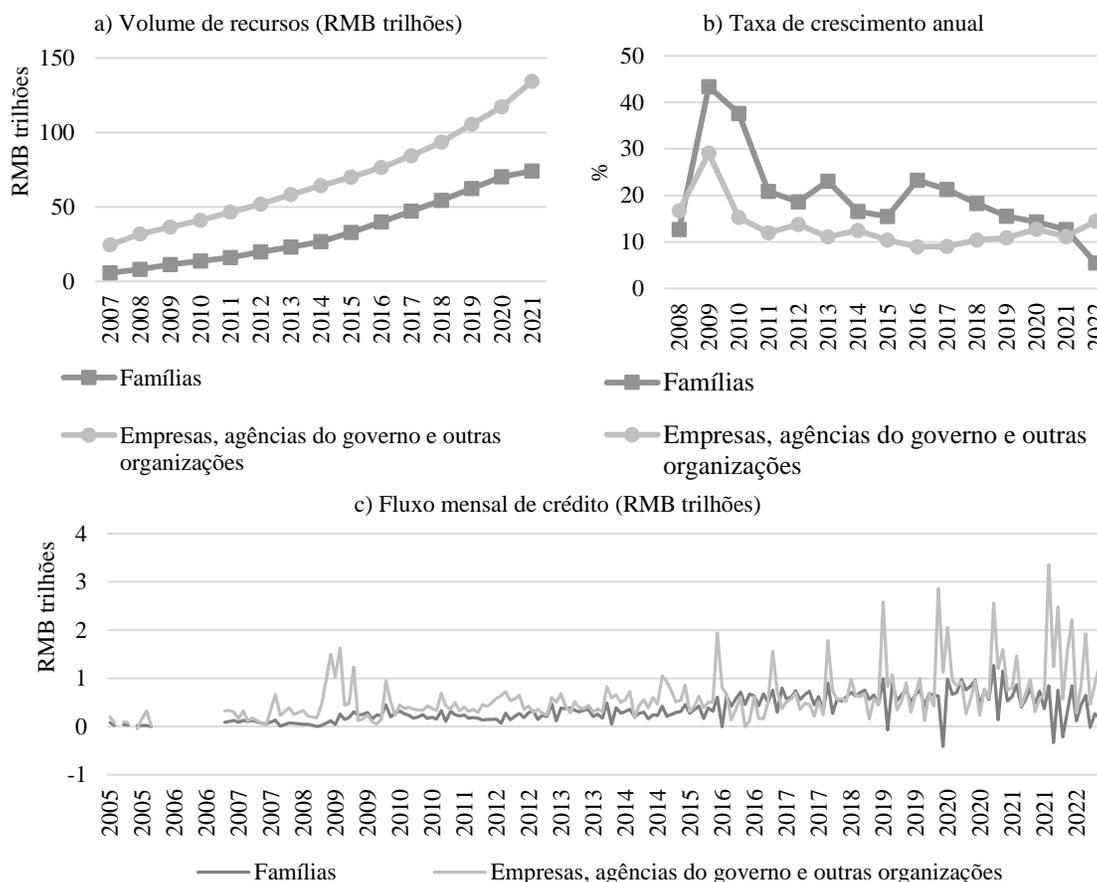
Em contrapartida, o crédito ao setor empresarial recuperou-se em 2018, totalizando RMB 84,5 trilhões (US\$ 12 trilhões). Diferentemente das famílias, o crescimento do crédito empresarial estabilizou-se, exibindo aumentos em alguns anos, como 2020, como resposta à crise da Covid-19, e 2022 (Gráfico 3).

Em termos absolutos, o crédito a empresas atingiu no último ano da série, 2022, o valor de RMB 134,5 trilhões (US\$ 19 trilhões), montante seis vezes maior do que o registrado em 2007.¹⁸ Quanto às famílias, em 2022, o volume de crédito foi de RMB 74 trilhões (US\$ 10,5 trilhões), valor que representa quatorze vezes o montante de 2007. Os dados permitem concluir que houve um ganho substancial de importância das famílias no mercado de crédito chinês e o atendimento de uma população que ficava à margem do sistema formal de empréstimos. Ademais, vão ao encontro do já destacado ritmo intenso de movimento do crédito no após crise.

Ainda é interessante notar a desaceleração do ritmo de crescimento do crédito para empresas e famílias após 2016, período em que a China passou a perseguir taxas menos robustas de crescimento, explicitando que mudanças propostas pelo *new normal* já se refletiam claramente no comportamento do crédito. (Gráfico 3)

(18) 2007 foi primeiro ano da série de dados disponível.

Gráfico 3
Empréstimos para famílias e empresas, 2005 a 2022



Fonte: 中国人民银行-统计数据 (2023); Elaboração das autoras.

*Dados mensais.

No que tange ao crédito segundo o porte das empresas – grandes, médias e pequenas empresas/microempresas – observa-se uma evolução significativa entre 2009 e 2018. Notavelmente, as pequenas empresas e microempresas viram aumentar sua participação no crédito total de 21% para 32% durante este período. Em termos monetários, estas entidades receberam RMB 26 trilhões (US\$ 3,5 trilhões) em 2018, aproximando-se dos RMB 28,5 trilhões (US\$ 4 trilhões) recebidos pelas empresas de grande porte. (Gráfico 4)

Este deslocamento na distribuição do crédito é de grande relevância, considerando as dificuldades históricas de acesso ao crédito enfrentadas por micro e pequenas empresas, e dado o papel dessas na economia chinesa. Em 2020, essas empresas representavam aproximadamente 95% das unidades empresariais nos setores industrial e comercial da China, contribuindo com aproximadamente 60% do PIB e empregando 79% da força de trabalho (艾瑞諮詢研究院, 2021).

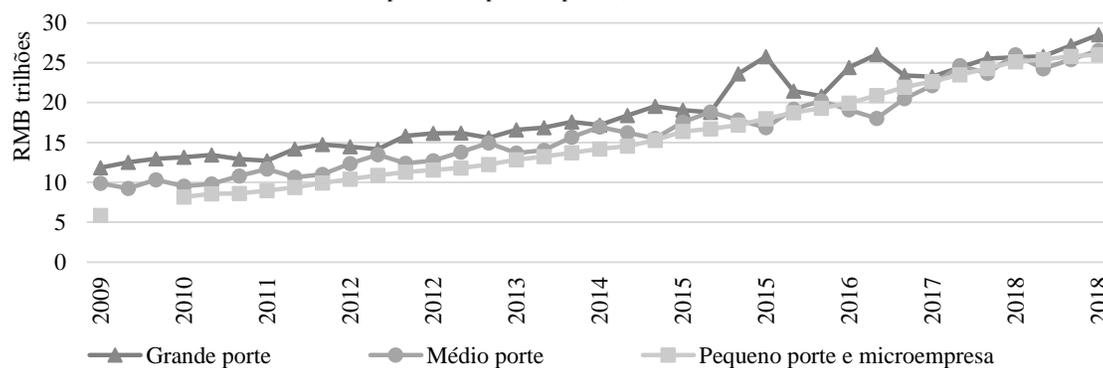
E tal deslocamento, certamente, resulta da gestão da política de direcionamento de crédito então adotada. Em resposta ao diagnóstico de dificuldade de acesso de empresas de menor porte ao

crédito, o governo chinês lançou um programa de financiamento inclusivo em 2016. Esta iniciativa, impulsionada pelo Conselho de Estado, PBC e CBIRC, estabeleceu metas para os cinco grandes bancos estatais, com o intuito de aumentar o saldo dos empréstimos inclusivos para pequenas e microempresas em no mínimo 30%. Para intensificar esse esforço, em 2018, foi emitido o “Aviso sobre a Promoção do Desenvolvimento de Serviços Financeiros de Alta Qualidade para Pequenas e Microempresas no Setor Bancário”. Graças a estas medidas, o financiamento inclusivo cresceu de RMB 740 milhões (US\$ 105 milhões) em 2016 para RMB 1,5 bilhões (US\$ 230 bilhões) em 2020, com uma taxa de crescimento anual média de 19,9% (艾瑞諮詢研究院, 2021).

Apesar desses avanços, os desafios persistem. Segundo Lam e Liu (2020), pequenas e médias empresas (PMEs) ainda consideram o acesso ao crédito como um dos maiores obstáculos enfrentados, dependendo em grande medida de recursos próprios para capital de giro e investimentos em ativos fixos. Além disso, o risco de inadimplência nas PMEs é mais alto que a média do sistema bancário.

Em sentido similar, o estudo “2019-2020 Small and Micro Financing Status Report” (艾瑞諮詢研究院, 2021; 國家金融與發展機構, 2020年05) constata que até o final de 2020, as pequenas empresas e microempresas chinesas haviam contratado empréstimos de RMB 43,2 trilhões (US\$ 6,5 trilhões), montante menor do que o saldo avaliado como ideal. Destaca, também, que em 2019, 44% das pequenas empresas e 71,5% das microempresas/trabalhadores autônomos tinham necessidades de financiamento. A maioria destas necessidades era considerada modesta, com mais de 60% das entidades requerendo empréstimos inferiores a RMB 1 milhão. Conclui-se, portanto, que, embora a China tenha feito progressos significativos na melhoria do acesso ao crédito para pequenas empresas, ainda existe uma lacuna considerável a ser preenchida para alcançar um nível ideal de financiamento (國家金融與發展機構, 2020年05月).

Gráfico 4
Empréstimos para empresas, 2005 a 2022



Fonte: CEIC (vários anos); Elaboração das autoras.

4 Reconfiguração do crédito no *new normal*: mudanças nas contratações entre as atividades produtivas

A presente seção tem como intuito avançar mais um passo na descrição das operações de crédito na China, procurando evidências de se o conceito de *new normal* afetou tais operações.

O *new normal* tem como aspecto central mudanças do lado da oferta. Políticas governamentais voltadas à redução da capacidade excedente em certos segmentos da economia e a desaceleração do crescimento econômico chinês constituem explicação fulcral desse movimento. No que tange ao crédito, sua implementação pode ser observada por meio redução do crescimento das concessões aos setores manufatureiro e da construção. Além disso, medidas regulatórias mais rigorosas e esforços do PBC para mitigar riscos financeiros também tiveram um impacto significativo no movimento em tela, de redução do ritmo de crescimento do crédito, medidas e esforços fortemente influenciados pelo elevado grau de endividamento das empresas. Por fim, ressalta-se a preocupação do governo em promover setores de alta tecnologia e inovação, aliados a novas e rígidas normativas ambientais, e desta forma, algum nível de redistribuição dos empréstimos.

O setor manufatureiro da China tem ocupado, historicamente, o lugar de principal beneficiário operações de empréstimo. Mesmo que, em 2019, continuasse a receber vultosos volumes de recursos, é muito clara a queda no ritmo de concessões de empréstimos a ele destinados. O mesmo movimento tem sido vivenciado pelo setor da construção. O que parece estar em linha com o colocado pelo *new normal*.

O *new normal* também tem se refletido no movimento do crédito aos segmentos alvo dos objetivos estabelecidos no 13º Plano Quinquenal. O primeiro dos objetivos coloca o setor da inovação como novo motor do crescimento econômico, substituindo assim o modelo liderado pela acumulação de capital produtivo. Foram muitas as iniciativas adotadas para persegui-lo, com destaque para o direcionando o crédito para modernização de diversos setores, como o próprio sistema financeiro, a agricultura, as indústrias, além de outros investimentos, como em pesquisa científica. A oferta de crédito para alcançar esse objetivo é um pilar chave, conforme destacado pelo PBC (PBC – Annual Report (2016; 2017).

Dois setores se sobressaem particularmente em termos de crescimento do crédito contratado (Gráfico 5). O setor de “investigação científica e serviços politécnicos” registrou uma taxa de crescimento anual média de 22,6% no período de 2016 a 2019, culminando em um financiamento total de RMB 445 bilhões (US\$ 63,5 bilhões) em 2019. Apesar de este valor ser relativamente pequeno quando comparado a outros setores, seu crescimento expressivo indica uma recente priorização governamental na pesquisa científica, apontando para um potencial significativo de desenvolvimento futuro. O setor de “serviços de transmissão de informação, software e tecnologia da informação” também apresentou um crescimento notável, com uma taxa média de 23,4% durante o mesmo período. Em 2019, o volume de crédito recebido por este setor atingiu RMB 841 bilhões (US\$ 129 bilhões), refletindo a crescente importância da economia digital e o papel essencial da tecnologia da informação na economia contemporânea. Este crescimento está em linha com os esforços governamentais para o desenvolvimento do Big Data e de outras tecnologias emergentes, reiterando o foco estratégico da China na transformação digital.

No contexto do avanço tecnológico e sob uma perspectiva abrangente, observou-se que o setor de intermediação financeira na China exibiu uma significativa taxa média de crescimento de

crédito, 19% a.a. entre 2016 e 2019. Todavia, este crescimento destacou-se mais entre os anos de 2014 e 2015, período em que o crédito no setor saltou de RMB 367 bilhões (US\$ 60 bilhões) para RMB 3 trilhões (US\$ 459,5 trilhões). O conceito de intermediação financeira é interpretado de maneira ampla no país, abarcando frequentemente as próprias atividades desempenhadas pelos bancos tradicionais. Essa abordagem ampla tende a tornar os dados relativos ao setor um tanto opacos. Contudo, é possível discernir certos movimentos econômicos que contribuíram para essa expansão do crédito.

O ano de 2015 foi marcado pela atuação significativa do PBC na regulação de operações financeiras conduzidas via internet.¹⁹ As Fintech experimentavam um crescimento substancial, com o desenvolvimento de plataformas de pagamento *online*, bancos digitais, e outras inovações tecnológicas que facilitaram o acesso ao crédito e a outros serviços financeiros. Em resposta a estas inovações e ao ambiente regulatório em evolução, muitas dessas empresas recorreram ao crédito fornecido por bancos tradicionais. Esse financiamento foi fundamental não apenas para o investimento em inovação tecnológica, mas também para a expansão das atividades das Fintech e para o cumprimento de exigências regulatórias de capital.

O segundo objetivo, o desenvolvimento espacial, englobou uma série de metas estratégicas, incluindo o desenvolvimento regional coordenado. Dentro deste escopo, um dos focos principais foi a construção de uma moderna rede de infraestruturas de transporte que conectasse todas as regiões da China. Este plano priorizou a expansão e modernização do transporte ferroviário de alta velocidade, além da interligação de gasodutos e oleodutos. A iniciativa visou não apenas melhorar a eficiência dos transportes, mas também promover uma integração regional mais coesa, facilitando o movimento de pessoas e mercadorias através do vasto território chinês (CCCPC, 2016).

Conforme os dados em tela, o setor de transporte emergiu como o segundo maior beneficiário de crédito na China, recebendo um financiamento total de RMB 13,5 trilhões (US\$ 1,9 trilhão) em 2019. Este montante representou uma taxa de crescimento média anual de 12,6% no período entre 2011 e 2019. A significativa expansão dos investimentos no setor de transporte indica os esforços e o comprometimento governamental em modernizar essa infraestrutura, para assegurar que o desenvolvimento econômico caminhe para uma distribuição equilibrada e integrada em todo o país. (Gráfico 5)

O terceiro objetivo, o desenvolvimento verde, envolveu o avanço do sistema de crédito verde, assim como financiamentos com o intuito coordenar a mudança na matriz energética do país e conservação do meio ambiente.

Sobre a conservação de água e preservação do meio ambiente, o documento da CCCDC (2016) estabeleceu propósitos amplos, envolvendo desde a modernização da produção rural para este fim, até medidas para preservar bacias hidrográficas e áreas florestais específicas. Segundo os dados

(19) “The PBC and other nine ministries jointly released the Guiding Opinions on Promoting the Healthy Development of Internet Finance, aiming to encourage financial innovation, promote a healthy financial sector, clarify regulatory responsibilities, and regulate market order”. (PBC – Annual Report – 2015, 2016, p. 187).

para “Conservação de água, meio ambiente e gerenciamento de serviços públicos” atingiram taxa média de crescimento anual de 17% entre 2016 e 2019. A evolução da contratação de empréstimos foi significativa, passando de RMB 4 trilhões em 2010 para RMB 9 trilhões em 2019. (Gráfico 5)

Em contraposição, a indústria de mineração passou a vivenciar taxas negativas a partir de 2017. Esta diminuição está alinhada com as Reformas Estruturais do Lado da Oferta que conduzem a China para o desenvolvimento no *new normal*, que visam tanto reduzir o excesso de capacidade em setores específicos quanto promover uma transição para uma economia verde.

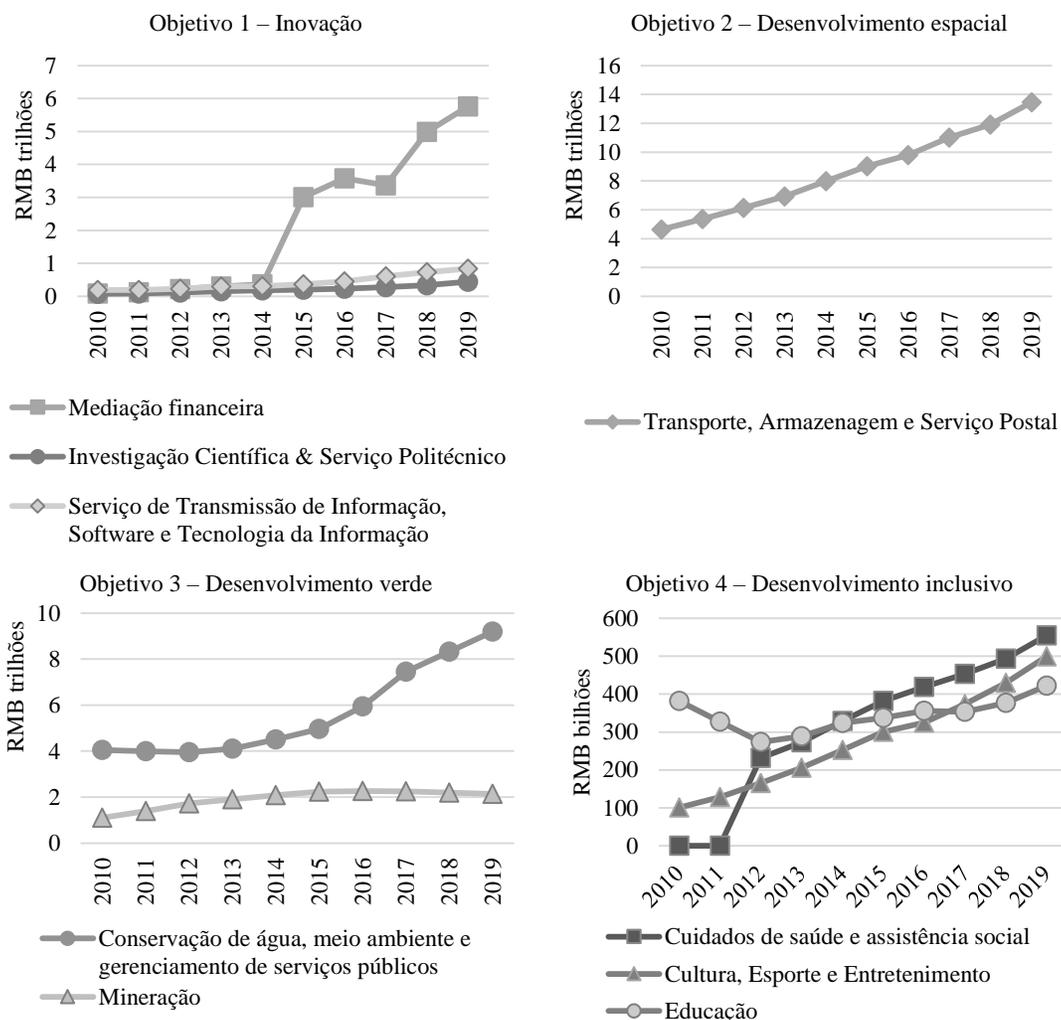
No modelo de crescimento impulsionado pelo investimento, projetos de infraestrutura e energia colaboraram para a expansão das indústrias de aço e carvão, diretamente correlacionadas com o setor da mineração. O setor também foi fortemente estimulado por créditos baratos com subsídios governamentais e incentivos fiscais²⁰. No entanto, com a desaceleração do PIB, emergiram problemas de capacidade excedente no setor, afetando a capacidade dessas indústrias em enfrentar serviço de suas dívidas. Em 2015, 14% da dívida industrial era do setor de aço e de carvão. Somam-se a estas limitações, os esforços do governo chinês na redução de emissão de poluição e avançar para uma economia verde. Por assim, as diretrizes para reduzir a capacidade da indústria siderúrgica e o consumo geral de carvão foram ao encontro das metas do governo e explicam o importante movimento de queda na trajetória do crédito para o setor (Chen; Ding; Mano, 2018).

O quarto objetivo, o desenvolvimento inclusivo, prioriza investimentos em setores como educação, cultura e saúde. Na educação, conforme destacado pela CCCPC (2016), a modernização e melhoria do sistema educacional foi identificada como essencial para impulsionar um crescimento liderado pela inovação. A normalização da escolaridade obrigatória nas escolas públicas enfatizou a necessidade de investimentos crescentes. Esses investimentos visam melhorar as condições em áreas remotas e empobrecidas, bem como em regiões habitadas por minorias étnicas. Os dados analisados mostram que a educação recebeu financiamento anual médio de RMB 350 bilhões entre 2011 e 2019, com uma taxa de crescimento moderada, que se acelerou após 2016. Esse aumento, embora significativo, ainda se manteve abaixo do observado em outros setores. Por outro lado, o setor “cultura, esportes e entretenimento”, que inicialmente contratava menos empréstimos em relação ao educacional, experimentou um aumento significativo na taxa de crescimento, atingindo 13,5% no mesmo período (2016-2019), culminando em um total de RMB 500 bilhões em crédito em 2019. (Gráfico 5)

Paralelamente, conforme o relatório do CCCPC (2016), tornou-se evidente a necessidade de reformas e expansão no sistema de saúde e atendimento médico, objetivando garantir o acesso universal aos serviços públicos essenciais. Os financiamentos nesse setor, que começaram a ser contabilizados em 2012 com cerca de RMB 231 bilhões, aumentaram para RMB 555 bilhões em 2019.

(20) A expansão rápida fica expressas na participação chinesa na produção mundial: 44,3% do aço em 2010 e 47% do carvão em 2015.

Gráfico 5

Objetivo do *new normal*: empréstimo por grupo de atividade econômica, 2010-2019

Fonte: CEIC (vários anos); Elaboração das autoras.

*Dados para dezembro de cada ano.

**Escala diferentes foram adotadas em cada grupo de gráficos para privilegiar a visualização do movimento.

5 Considerações finais

Este artigo apresentou uma descrição detalhada do crédito bancário na China. Partiu da apresentação de características fundamentais estabelecidas desde a fundação da República Popular em 1949, passou pelas significativas reformas iniciadas em 1978, e avançou para uma descrição do movimento do crédito no pós crise financeira global. A pesquisa revelou como políticas de crédito bancário têm sido empregadas estrategicamente como instrumentos vitais para orientar e moldar o curso do desenvolvimento econômico do país.

Fundamentando-se nos estudos de Chen e Zha (2020) e Huang, Ge e Wang (2020), o artigo estabeleceu uma divisão cronológica do crédito em quatro fases distintas. Cada fase foi caracterizada por políticas de direcionamento de crédito intrinsecamente alinhadas às conjunturas econômicas vivenciadas pelo país, mostrando a capacidade do financiamento de alinhar-se às prioridades governamentais. Desde o início do Plano Central de Crédito até a era do *new normal*, notou-se uma evolução substancial nas políticas de crédito. A transição de um modelo de financiamento focado em empresas estatais para a ênfase em grandes empresas de capital intensivo e, posteriormente, para setores inovadores e sustentáveis, ilustrando, assim, a transformação notável nas prioridades econômicas da China.

A descrição do movimento do crédito bancário também revelou tendências importantes, como o crescimento expressivo do volume de crédito de US\$ 0,2 trilhões (68,5% do PIB), em 1985, para US\$ 32,5 trilhões (195% do PIB), em 2022. Este fenômeno sublinhou o impacto da era do *new normal* nas estratégias de crédito, na qual é percebida uma moderação na expansão do crédito bancário em alinhamento com as novas metas estabelecidas para a taxa de crescimento econômico do país.

A observação mais detalhada do movimento do crédito apontou para um aumento na participação das famílias e das pequenas e médias empresas no volume total de crédito contratado, sinalizando maior democratização do acesso ao crédito em comparação com períodos anteriores e corroborando a tendência de maior inclusão financeira e acesso ao crédito por setores anteriormente marginalizados.

As mudanças na destinação do crédito entre diferentes atividades produtivas também foram particularmente reveladoras. A redução na taxa de crescimento do crédito para setores como manufatura, construção civil e mineração, em contraste com o aumento em áreas ligadas à inovação, meio ambiente e cultura, refletiu a orientação estratégica das reformas do *new normal*. Estas reformas enfatizaram a importância de um crescimento econômico sustentável e inclusivo, alinhado ao longo prazo do país.

Este estudo demonstrou, portanto, a existência de um forte alinhamento entre a trajetória do crédito bancário e o crescimento e desenvolvimento econômico na China. As políticas de crédito, ao longo das décadas, não apenas acompanharam, mas também desempenharam um papel crucial na configuração e avanço das prioridades econômicas do país. Este trabalho ofereceu uma perspectiva única para entender a efetividade das políticas de direcionamento de crédito e seus impactos nas atividades econômicas chinesas, contribuindo para um entendimento mais amplo da dinâmica econômica do país.

Referências bibliográficas

AGLIETTA, M.; BAI, G. China's 13th five-year plan. In pursuit of a "moderately prosperous society". *Policy Brief*, CEPII, n. 12, Sept. 2016. 16p. Available at: http://www.cepii.fr/PDF_PUB/pb/2016/pb2016-12.pdf. Access: dez. 2023.

BA, S. The new cycle and new finance in China. 1st ed. [s.l.]: Springer, 2022. 364p. (eBook). Available at: <https://doi.org/10.1007/978-981-16-8209-4>.

BIS – BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. *BIS Statistics Explorer*. 2023. Available at: <https://stats.bis.org/statx/toc/CRE.html>. Access: Dec. 2023.

BOULTER, J. China's supply-side structural reform. Reserve Bank of Australia, 2018. (Bulletin – Dec. 2018). Available at: <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2018/dec/chinas-supply-side-structural-reform.html#fn0>. Access: Dec. 2023.

BURLAMAQUI, L. As finanças globais e o desenvolvimento financeiro Chinês: um modelo de governança financeira global conduzido pelo Estado. In: CINTRA, M. A.; SILVA FILHO, B.; PINTO, E. C. (Org.). *China em transformação dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento*. Brasília: Ipea, 2015.

CCCPC – CENTRAL COMMITTEE OF THE COMMUNIST PARTY OF CHINA. the 13th five-year-plan for economic and social development of the people's Republic of China. Beijing, Dec. 2016. 219p. Available at: <https://en.ndrc.gov.cn/policies/202105/P020210527785800103339.pdf>. Access: Dec. 2023.

CEIC – CEIC DATA GLOBAL DATABASE. *China Economic Database*. 2023. Available at: <https://www.ceicdata.com/pt/products/china-economic-database>. Access: Jul. 2023.

CHEN, L.; DING, D.; MANO, R.C. China's capacity reduction reform and its impact on producer prices. Washington, DC: International Monetary Fund, 2018. 17p. (IMF Working Paper, n. 2018/216). Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2018/09/28/Chinas-Capacity-Reduction-Reform-and-Its-Impact-on-Producer-Prices-46223>. Access: Dec. 2023.

CHEN, Z.; JIN, M. Financial inclusion in China: use of credit. *Journal of Family and Economic Issues*, v. 38, p. 528-540, May 2017. Available at: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10834-017-9531-x>. Access: Dec. 2023.

CHEN, K.; ZHA, T. Macroeconomic effects of China's financial policies. In: COUSIN, V. (Org.). *Banking in China*. 2nd ed. New York: Palgrave Macmillan, 2011. 357p.

DIAS, M. M. P. G. *A China no Séc. XXI: a evolução do sistema bancário e o futuro das reformas económicas*. 2014. 196p. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento e Cooperação Internacional)– Instituto Superior de Economia e Gestão, Universidade Técnica de Lisboa, Lisboa, 2004.

DING, D.; HUANG, X.; JIN, T.; LAM, W.R. Assessing China's residential real estate market. Washington, DC: International Monetary Fund, 2017. 27p. (IMF Working Paper, v. 2017, n. 248). Available at: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/001/2017/248/article-A001-en.xml>. Access: Dec. 2023.

GREEN, F.; STERN, N. *China's "new normal": structural change, better growth, and peak emissions*. Centre for Climate Change Economics and Policy, Jun. 2015. 64p. (Policy Publication). Available at: <https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/publication/chinas-new-normal-structural-change-better-growth-and-peak-emissions/>.

HAN, M. *Central Bank regulation and the financial crisis: a comparative analysis*. London: Palgrave Macmillan, 2016.

HE, D.; WANG, C. Priorities of financial reform in the new era. In: HE, D.; DU, Z.; XIA, J. (Org.). *Chinese finance policy for a new era*. 1st ed. London: Palgrave Macmillan, 2021. p. 155-171. eBook. Available at: <https://doi.org/10.1007/978-981-33-4054-1>.

HUANG, Y.; GE, T.; WANG, C. Monetary policy framework and transmission mechanisms. In: AMSTAD, M.; SUN, G.; XIONG, W. (Org.). *The handbook of China's financial system*. 1st ed. New Jersey: Princeton University Press, 2020. p. 38-62.

LI, X.; GAN, C.; HU, B. The welfare impact of microcredit on rural households in China. *The Journal of Socio-Economics*, v. 40, n. 4, Aug. 2011, p. 404-411. Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1053535711000436?via%3Dihub>. Access: Dec. 2023.

LIU, C.; XIONG, W. China's real estate market. In: AMSTAD, M.; SUN, G.; XIONG, W. (Org.). *The handbook of China's financial system*. 1st ed. New Jersey: Princeton University Press, 2020. p. 63-86.

LOO, L. *What to make of the Spring Festival bounce?* Oxford Economics, Feb. 2023. (Research Briefings|China). Available at: <https://www.oxfordeconomics.com/wp-content/uploads/2023/02/China-What-to-make-of-the-Spring-Festival-bounce.pdf>. Access: Dec. 2023.

MEHRAN, H.; QUINTYN, M.G.; LAURENS, B.; NORDMAN, T. *Monetary and exchange reforms in China: an experiment in gradualism*. Washington, DC: International Monetary Fund, 1996. 102p. (Occasional Paper, n.141).

MENDONÇA, A. R. R. Sistema financeiro Chinês: conformação, transformações e controle. In: CINTRA, M. A.; SILVA FILHO, B.; PINTO, E. C. (Org.). *China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento*. Brasília: Ipea, 2015.

OKAZAKI, K. *Banking system reform in China: the challenges of moving toward a market-oriented economy*. Santa Monica, CA: RAND's National Security Research Division, 2007. 88p. Available at: https://www.rand.org/pubs/occasional_papers/OP194.html. Access: Jun. 2022.

PBC – THE PEOPLE'S BANK OF CHINA. *Annual Report (2012)*. Ago. 2013a. Available at: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688259/3689032/3709448/index.html>. Access: Dec. 2023.

PBC – THE PEOPLE'S BANK OF CHINA. *Annual Report (2015)*. Jul. 2016. Available at: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688259/3689032/3709448/index.html>. Access: Dec. 2023.

PBC – THE PEOPLE'S BANK OF CHINA. *Annual Report (2016)*. Oct. 2017. Available at: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688259/3689032/3709448/index.html>. Access: Dec. 2023.

PBC – THE PEOPLE'S BANK OF CHINA. *Annual Report (2017)*. Oct. 2018a. Available at: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688259/3689032/3709448/index.html>. Access: Dec. 2023.

PBC – THE PEOPLE'S BANK OF CHINA. *China Financial Stability Reports (2010)*. Sept. 2010. Available at: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688235/3688414/3710021/index.html>. Access: Dec. 2023.

PBC – THE PEOPLE’S BANK OF CHINA. *China Financial Stability Reports (2018)*. Dec. 2018b. Available at: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688235/3688414/3710021/index.html>. Access: Dec. 2023.

PHILLIPS, T. Xi Jinping becomes most powerful leader since Mao with China’s change to constitution. *The Guardian*, Oct. 2017. Available at: <https://www.theguardian.com/world/2017/oct/24/xi-jinping-mao-thought-on-socialism-china-constitution>. Access: Dec. 2023.

中央政府门户网站。把金融的”好钢”用在实体经济的”刀刃”上。北京市, 2014年3月。 Available at: https://www.gov.cn/zhengce/2014-03/28/content_2648931.htm. Access: Dec. 2023. [Portal do Governo Central. Usar o “bom aço” das finanças na “lâmina” da economia real. Pequim, mar. 2014]

國家金融與發展機構。2019-2020年小微融资状况报告, 2020年05月28日。 Available at: <http://www.nifd.cn/SeriesReport/Details/1909>. Access: Dec. 2023. [Instituição Nacional de Finanças e Desenvolvimento. Relatório sobre a situação do pequeno e microfinanciamento 2019-2020. 28 maio 2020]

艾瑞諮詢研究院。中国中小微企业融资发展报告。2021. Available at: https://pdf.dfcfw.com/pdf/H3_AP202111161529349179_1.pdf?1637060786000.pdf. Access: Dec. 2023. [Instituto de Consultoria iResearch. Relatório sobre o Financiamento do Desenvolvimento das Pequenas, Médias e Microempresas da China. 2021.]

EDITOR RESPONSÁVEL PELA AVALIAÇÃO

Carolina Troncoso Baltar