

BJIR

Brazilian Journal of
International Relations

77ISSN: 2237-7743 | Edição Quadrimestral | volume 7 | edição nº 1 | 2018

*A gestão da crise financeira de 2008 pela
China: o papel do Estado na
implementação de políticas anticíclicas e
desafios subsequentes*

Rúbia Marcussi Pontes



*A Brazilian Journal Of International Relations (BJIR) está indexada no International Political Science Abstracts (IPSA),
EBSCO Publishing e Latindex*

A GESTÃO DA CRISE FINANCEIRA DE 2008 PELA CHINA: O PAPEL DO ESTADO NA IMPLEMENTAÇÃO DE POLÍTICAS ANTICÍCLICAS E DESAFIOS SUBSEQUENTES

Rúbia Marcussi Pontes¹

Resumo: O caráter sistêmico da crise financeira e econômica de 2008 demandou que rápidas políticas fossem implementadas pelos Estados para contrabalancear o alto nível de incerteza, a iliquidez e a queda na demanda agregada. Nesse sentido, a atuação da República Popular da China é considerada um caso extremamente relevante de estudo a partir do conjunto de medidas anticíclicas adotadas principalmente a partir de uma política fiscal ativa. O presente artigo busca, portanto, investigar o papel do Estado chinês na gestão da crise recente a partir da perspectiva Minskyana, reforçando a importância do *big government* e do *big bank* para a rápida recuperação econômica chinesa – embora não sem novos desafios.

Palavras-chave: crise financeira e econômica, China, políticas públicas anticíclicas, *big government*, *big bank*.

THE 2008 FINANCIAL CRISIS AND CHINA'S RESPONSE: THE ROLE OF THE STATE IN THE IMPLEMENTATION OF ANTI-CYCLICAL POLICES AND ITS CHALLENGES

Abstract: The systemic effects of the financial and economic crisis of 2008 required the quick implementation of public policies to counterbalance the high level of uncertainty, illiquidity and the fall in the aggregate demand. The response of the Popular Republic of China is considered unique and worthy of investigation regarding the implementation of anti-cyclical public policies, with highlight to the role of its active fiscal policy. Therefore, this articles aims to investigate the role of the Chinese state in the crisis management within Minsky's perspective, recalling the importance of the big government and of the big bank for the quick economical response of China – although not without upcoming challenges.

Keywords: financial and economic crisis, China, anti-cyclical public policies, big government, big bank.

¹ Mestranda em Ciência Política pela Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), com bolsa CNPq. Graduada em Ciências Econômicas (2016) e em Relações Internacionais (2015) pelas Faculdades de Campinas (FACAMP). Atua principalmente nas áreas de economia política internacional, política externa e organizações internacionais. Currículo Lattes: <http://lattes.cnpq.br/892084863254556>. E-mail: rubiarmacussi@gmail.com

I. INTRODUÇÃO

A eclosão da crise financeira de 2007 e 2008 que se iniciou no mercado imobiliário dos Estados Unidos da América (EUA), no segmento *subprime*, revelou seu caráter sistêmico com desdobramentos no sistema financeiro e monetário internacional, em um contexto de profunda interligação entre os sistemas financeiros nacionais. Debates sobre a harmonização de políticas para gestão da crise foram realizados em instâncias internacionais, como no Grupo dos Vinte. Entretanto, a gestão da crise financeira e econômica foi majoritariamente realizada de forma nacional, através de instrumentos de política monetária, fiscal e creditícia, em menor ou maior grau, de acordo com as especificidades institucionais e necessidades e capacidades de resposta de cada Estado.

Em tal panorama, a República Popular da China (RPC) destaca-se com uma gestão peculiar em relação às demais experiências nacionais. Após o início de queda nas exportações chinesas – que resultou em total de 41% do Produto Interno Bruto (PIB) chinês em 2009 (WONG, 2011: 3) – os tomadores de decisão organizaram determinadas medidas buscando reverter as tendências que se instalavam diante de um cenário internacional instável e crescentemente ilíquido. Dentre tais medidas, há destaque para o anúncio do pacote de estímulo fiscal no último quadrimestre de 2008, chegando ao montante de 4 trilhões de renminbis (US\$ 586 bilhões, total de 12,5% do PIB da China em 2008 a ser gasto durante 27 meses, ou seja, até 2010), em conjunto com uma política monetária denominada acomodatória. Para além, o governo chinês realizou cortes focalizados de impostos e contou com a participação de instâncias locais para o financiamento do pacote fiscal (YONGDING, 2009: 9-10; WONG, 2011; BURLAMAQUI, 2015).

A implementação de tal conjunto de políticas anticíclicas produziu rápidos efeitos na economia chinesa, gerando empregos e aumentando as taxas de crescimento para 8,7% em 2009 e 10,4% em 2010 (WONG, 2011: 2). Assim, o objetivo deste artigo é resgatar a perspectiva chinesa na gestão imediata da crise financeira e econômica de 2007 e 2008, ressaltando a importância da liderança do Estado na constituição de políticas fiscal e monetária complementares, que foram executadas de forma a garantir o desenvolvimento econômico e a estabilidade financeira. A principal hipótese de trabalho é que o desenho institucional bancário e financeiro foi essencial para que o Estado pudesse formular e implementar políticas anticíclicas, que continuaram a estimular o desenvolvimento chinês nos anos posteriores à crise de acordo com as necessidades da economia, o que constituiu uma efetiva regulação financeira proativa (BURLAMAQUI, 2015: 305).

As políticas de gestão da crise na China foram comumente apontados como fatores que, embora tenham colaborado para a recuperação econômica imediata, limitariam a economia no futuro, sendo fontes de turbulências financeiras e econômicas especialmente em um contexto característico de governo de partido único e de liberalização controlada dos mercados (GOODSTADT, 2014; LEE, 2012). Este artigo objetiva ressaltar justamente que a capacidade institucional chinesa de expansão dos gastos públicos, não se apoiando exclusivamente em política monetária expansionista, é um elemento essencial para a recuperação da dinâmica econômica no pós-crise. Observar a China através de tais lentes – sem, contudo, ignorar questões que precisam ser levadas em consideração – permite o questionamento de determinados pressupostos do pensamento econômico hegemônico, bem como uma inspiração para a atuação governamental em um sistema inerentemente marcado pela instabilidade e incerteza (BRESLIN, 2011; BURLAMAQUI, 2015).

Para tanto, o artigo se propõe, inicialmente, a realizar uma breve discussão sobre o papel do Estado como um organizador ativo e crucial na economia capitalista, ao combinar as funções de investidor em primeira instância e prestador em última instância em uma economia monetária de produção intrinsecamente instável (MINSKY, 2010; VASCONCELOS, 2014). Posto isso, o artigo analisa, na segunda seção, a gestão da crise de 2007 e 2008 pela China, à luz das especificidades do desenho institucional chinês e do papel desempenhado pelo governo, com os estímulos fiscais, e pelo banco central chinês, bem como os efeitos das políticas anticíclicas. Finalmente, o artigo resalta alguns dos principais desafios a serem enfrentados pela China no pós-crise, além de breves considerações finais.

II. O PAPEL DO *BIG GOVERNMENT* E DO *BIG BANK* FRENTE À INSTABILIDADE FINANCEIRA

A literatura sobre teoria econômica se concentra, em grande medida, na temática da instabilidade financeira e econômica, o que foi trabalhado por Hyman Minsky em suas análises e críticas sobre a teoria econômica que se tornou hegemônica, a dizer, a síntese neoclássica, a qual não conseguia explicar o surgimento de uma crise financeira em um contexto de funcionamento normal da economia (MINSKY, 2008: 48). Partindo do entendimento de que a economia capitalista é uma economia monetária de produção e que os sistemas econômicos não são naturais, Minsky resalta que o “(...) formato da política econômica envolve não somente a definição de objetivos como também de um entendimento de que os processos econômicos atuais dependem das instituições econômicas e sociais” (MINSKY, 2010: 51).

Distanciando-se da teoria econômica que preconizava a tendência ao equilíbrio dos mercados, a perspectiva de Minsky investiga justamente a instabilidade que marca a economia capitalista de forma inerente, não sendo esta uma instabilidade proveniente de choques externos ou de falta de informação disponível aos agentes. Minsky formulou a teoria da instabilidade financeira, segundo a qual a instabilidade é uma característica endógena da economia capitalista, resultante da sua dinâmica normal de períodos de estabilidade e de crescimento e outros de turbulência, frente a um futuro incerto. A dinâmica creditícia dos sistemas financeiro e bancário é apontada pelo autor como fonte de grande parte da instabilidade do sistema, o que possibilita a criação de moeda bancária na economia capitalista e os tipos de sistemas de financiamento (MINSKY, 2010: 286-291).

Minsky ressalta o papel altamente inovador da atividade bancária e as relações com o aumento do risco dos agentes durante o período de expansão da economia, aumentando a fragilidade financeira e as chances de eclosão de uma crise no funcionamento da economia (VASCONCELOS, 2014: 20). Os processos internos característicos dessa economia capitalista extremamente complexa e sofisticada não precisam, entretanto, chegar necessariamente em um ponto de concretização da crise ou da incoerência (expressa por inflação fora de controle, por exemplo), o que é possível a partir de um papel ativo das instituições e da política de contenção (ou estabilização) da própria instabilidade do sistema (MINSKY, 2010: 54-55; VASCONCELOS, 2014: 18).

Nesse sentido, Minsky ressalta uma combinação de atuação na economia através do *big government* (grande governo) e do *big bank* (grande banco). O grande governo emerge na perspectiva Minskyana como um agente ativo, responsável pela constituição da política macroeconômica e de gastos governamentais anticíclicos, atuando conjuntamente com o banco central, responsável pela provisão de liquidez para o sistema bancário principalmente em momentos de acentuação da instabilidade financeira, sendo, portanto, o prestador em última instância (BURLAMAQUI, 2015: 341). Um grande governo e um grande banco precisariam ser suficientemente grandes para romper a espiral de crise e depressão que se constituiria na economia capitalista, sendo o grande governo o ator responsável por revitalizar a economia em um momento de oscilações no investimento privado, buscando estabilizar os lucros (MINSKY; PAPADIMITRIOU, 1994: 4-5). Observa-se o papel ativo das políticas públicas, afastando definitivamente a teoria de Minsky da teoria econômica hegemônica, a qual preconizava a tendência de equilíbrio dos mercados sem a intervenção do Estado na economia.

O gasto público é apontado como um instrumento essencial para o ajuste fino da demanda agregada na perspectiva de Minsky, em paralelo às capacidades de supervisão e de

regulação do sistema financeiro pelo governo e de prestador em última instância do banco central. Minsky inspirou-se em grande medida na experiência norte-americana, na qual tais elementos são encontrados na regulação do *Glass-Steagall Act*² e no papel desempenhado pelo *Federal Reserve System*³ (VASCONCELOS, 2014: 22), o que foi crucial para que o Estado norte-americano não enfrentasse uma depressão econômica como a posterior à crise de 1929.

A capacidade de intervenção estatal com a finalidade de evitar ou sair de recessões com gastos públicos é, portanto, um marco na perspectiva de Minsky. Ao mesmo tempo, é crucial apontar o papel de agentes estabilizadores que o grande governo e o grande banco possuem também na fase de expansão da economia, principalmente a partir de uma política fiscal que seja capaz de garantir o refinanciamento da dívida pública. Assim, as políticas anticíclicas na perspectiva Minskyana não seriam baseadas somente na política monetária e fiscal isoladamente, mas como parte de um panorama de atuação estatal coordenado, de forma a garantir os níveis de investimento e de emprego (VASCONCELOS, 2014: 35-36).

Minsky ressalta a necessidade de reestruturação econômica, pela qual propõe uma agenda de reformas partindo de suas perspectivas sobre o grande governo e o grande banco. Mas o autor também reconhece que não existe uma “solução única” para a economia: “a instabilidade, colocada em repouso por um conjunto de reformas, irá certamente emergir depois de algum tempo e com outra roupagem” (MINSKY, 2010: 441), dado o próprio caráter instável e dinâmico da economia. Assim, as políticas econômicas e a regulação financeira precisariam ser constantemente atualizadas levando em consideração as características institucionais e as trajetórias nacionais em um sistema financeiro e econômico internacional em constante transformação.

A crise global de 2007 e 2008 foi, nesse sentido, um momento no qual a perspectiva elaborada por Minsky revelou-se mais atual do que nunca, dada a crescente instabilidade do sistema até a deflagração da crise e o papel da incerteza, bem como a gestão da crise pelos Estados, a qual foi realizada com políticas que, inversamente ao proposto especialmente por Minsky, não criaram um panorama de fortalecimento do *big government* e do *big bank* em

² O *Glass-Steagall Act*, parte do *Banking Act*, foi promulgado nos EUA em 1933 e caracteriza, essencialmente, a segmentação bancária no país a partir da separação entre bancos de investimento e bancos comerciais.

³ Embora fuja do escopo do presente artigo, Minsky afirma que um grande governo não precisa seguir a experiência dos EUA necessariamente (MINSKY, 2010: 396). Minsky, na verdade, realiza uma crítica do próprio *big government* e *big bank* que caracterizaram os EUA, com destaque para os crescentes gastos militares e busca da estabilidade de preços como foco das políticas do banco central (VASCONCELOS, 2014: 28). Nas palavras de Minsky (2010: 397), “(...) as inflações perturbadoras das décadas de 1970 e 1980 ocorreram em grande parte especificamente em função do Grande Governo que comandou os EUA no passado, e ainda comanda”, o que revela seu caráter crítico sobre o real significado do papel a ser desempenhado por um *big government*.

diversas experiências nacionais⁴ (BURLAMAQUI, 2015: 291). A China desponta nesse panorama como um caso diferenciado, com a implementação de um conjunto de políticas monetária, fiscal e creditícia único e coordenado, denominado “Minsky com anabolizantes”, movimento a ser analisado a seguir.

III. OS IMPACTOS DA CRISE DE 2008 NA CHINA E A ATUAÇÃO ANTICÍCLICA

Iniciada no segmento *subprime*⁵ nos EUA, a crise financeira ganhou contornos globais e revelou seu caráter sistêmico principalmente a partir da quebra do banco de investimento norte-americano Lehman Brothers, em setembro de 2008. Na perspectiva Minskyana, tal crise global pode ser compreendida como o fruto de um processo de crescente fragilidade financeira, desenvolvida “(...) à medida que os participantes do mercado na busca por lucros promovem inovações financeiras que elevam a liquidez global da economia e criam endogenamente estruturas de financiamento cada vez mais vulneráveis” (BULLIO *et al*, 2011: 335). O esgotamento do modelo de financiamento imobiliário norte-americano foi evidenciado em suas próprias estruturas, com elevação do grau de inadimplência e pela crescente desvalorização dos ativos que estavam relacionados às hipotecas de alto risco (FARHI, 2011: 7), levando ao chamado “estouro” da bolha em uma crescente espiral de incerteza e de iliquidez no mercado.

A atuação do governo norte-americano deu-se logo em 2007 com instrumentos de política monetária não tradicionais⁶ por parte do *Federal Reserve System* (FED, o banco central norte-americano), com destaque para a crescente diminuição das taxas de juros de curto prazo. Contudo, é a implementação de políticas monetárias não tradicionais (ou discricionárias), especialmente através dos programas de assistência financeira para estabilização e através da compra de ativos no desenrolar da crise, que marca a atuação do banco central em sua função de prestador em última instância, no sentido proposto por Minsky, durante a crise (BULLIO *et al*, 2011: 358).

⁴ “Reformas financeiras inadequadas, campanhas políticas antigovernamentais (*lobbying*), persistência da crença na autorregulação corporativa, obsessão por orçamentos equilibrados e “austeridade fiscal”, entre outros, ainda estão em grande parte vigentes como preceitos inquestionáveis para o bom funcionamento dos mercados (Krugman, 2012; Stiglitz, 2012)” (BURLAMAQUI, 2015: 291).

⁵ As hipotecas de alto risco ofertadas no mercado imobiliário norte-americano são chamadas de *subprime*, sendo estas hipotecas concedidas para pessoas com histórico de crédito ruim ou limitado e que não foram honradas.

⁶ Os instrumentos tradicionais de política monetária são o *open market*, o redesconto e o compulsório. Os instrumentos não tradicionais (ou discricionários) de política monetária, por sua vez, foram crescentemente implementados por políticas monetárias não tradicionais especialmente no pós-crise, sendo os programas de relaxamento monetário (*quantitative easing*) para compra de ativos um exemplo contemporâneo de política monetária não tradicional (MATTOS, 2015: 140).

Embora a gestão da crise pelos EUA seja um processo extremamente mais amplo do que o detalhado acima, é interessante ressaltar o papel central da política monetária expansionista em um contexto no qual o banco central vinha atuando no controle de preços, ou seja, com foco na inflação para garantir a estabilidade financeira e econômica. Evidentemente, cada país foi afetado de diferentes formas pela crise, dadas as diferentes inserções internacionais e trajetórias nacionais; mas ressaltar as especificidades da experiência chinesa na gestão da crise mostra-se relevante principalmente a partir da implementação de um conjunto de políticas monetária, fiscal e creditícia, que resgatam a discussão sobre o papel ativo desempenhado pelo governo para além dos momentos de crise na economia capitalista (VASCONCELOS, 2014; WONG, 2011; BULLIO *et al*, 2011).

Para tanto, a seção está organizada em dois momentos. Primeiramente, serão resgatados alguns elementos importantes na estratégia política da China e o caráter do seu socialismo de mercado, bem como um breve histórico das reformas econômica e financeira que marcaram o sistema chinês a partir da década de 1980, com destaque para a forte presença estatal no sistema financeiro e para os bancos públicos chineses. Os impactos da crise na China serão analisados nesse momento e, posteriormente, será realizada uma discussão sobre a gestão anticíclica da crise financeira e global pela China, destacando o pacote de estímulo fiscal e a política monetária expansionista, em conjunto com a ação dos bancos públicos chineses, o que garantiu que a demanda agregada e o crescimento econômico fossem recuperados ao longo de 2009.

III.1 Projeto de Estado, reformas econômica e financeira e a crise de 2008 na China

O Partido Comunista Chinês (PCCh) foi criado em 1921 em contraposição ao Partido Nacionalista Chinês (*Kuomintang*, KMT), que crescentemente assumia contornos anticomunista e nacionalista. O campo tornou-se a base da revolução e da resistência comunista do PCCh, com Mao Zedong, líder do PCCh, crescentemente incorporando características chinesas ao comunismo de inspiração marxista-leninista. A guerra civil chinesa avançou nesses termos até a proclamação da República Popular da China em 1949 pelo Partido Comunista Chinês (PINOTTI, 2015: 24-25; ZAGO, 2017: 72-73).

O projeto de Estado liderado oficialmente por Mao Zedong buscava o desenvolvimento socioeconômico da sociedade chinesa a partir de uma ampla reforma agrária e de redução nas desigualdades sociais. Sobretudo, houve a instituição de uma estratégia econômica industrial baseada no planejamento estatal. Os Planos Quinquenais desenvolvidos expressavam os objetivos de curto e longo prazos, com destaque para o Primeiro Plano Quinquenal (1953-

1957), que contava com a construção de 694 projetos industriais, por exemplo. A ajuda soviética nessa década também foi essencial para o fortalecimento de setor siderúrgico na China, além da cooperação em diversas áreas (ZAGO, 2017: 78-80).

Embora avanços tenham sido feitos especialmente no setor industrial, desafios sociais e econômicos continuavam a pautar o desenvolvimento chinês em um contexto de divisões internas no PCCh na década de 1960, com a constituição de uma ala que apoiava os ideais marxista-maoístas e outra ala mais moderada, com propostas alternativas para o modelo de desenvolvimento. A renovação política e econômica somente se concretizou com um processo de reformas econômicas e financeiras empreendido por Deng Xiaoping⁷, que assumiu a liderança do PCCh em 1976 após a morte de Mao Zedong.

Assim, em 1978, o governo central chinês iniciou o Plano das Quatro Modernizações, com a indústria, a agricultura, a defesa e a ciência e tecnologia tornando-se áreas prioritárias para investimentos dentro de um projeto de desenvolvimento nacional, segundo o qual “a China agiria segundo seu próprio ritmo baseado na determinação de seu interesse nacional, que não poderia ser prescrito por estrangeiros” (KISSINGER, 2011: 410). Além disso, o dinamismo das economias vizinhas, especialmente do Japão e da Coreia do Sul, demonstrou que a China precisava se transformar para dinamizar sua infraestrutura e se inserir nas cadeias globais de valor (FAIRBANK; GOLDMAN, 2008: 373).

As Zonas Econômicas Especiais (ZEEs) são um dos principais elementos desse período: as isenções tarifárias às importações de componentes para a produção de bens finais nelas, que entraram em funcionamento em 1982, bem como os altos índices de investimento em cadeias produtivas completas, fizeram com que a China conseguisse atrair elevados fluxos de investimento externo direto (IED) para o país. Entretanto, essa atração de IED nas ZEEs impunha “a condição de associação das empresas estrangeiras com empresas estatais”, o que fazia com que o IED funcionasse como uma “janela de investimentos para adensamento produtivo e ponte para aquisição de novas tecnologias, e não indutor de fundos para fusões e aquisições ou processos de privatizações” (JABBOUR, 2012: 281).

A China estabeleceu, assim, uma estratégia de desenvolvimento nacional que contava com a presença de capital estrangeiro na forma de IED; porém, tal processo foi realizado através

⁷ Deng, que fazia parte do quadro burocrático do governo ainda na era de Mao, começou a moldar uma transformação na China através de um processo no qual a modernização era vista como o caminho a ser trilhado para que o país conseguisse se inserir no sistema internacional (VOGEL, 2011). Nesse sentido, o investimento estrangeiro direto não era uma via que deveria ser evitada, mas, ao contrário, poderia ser utilizado em prol do desenvolvimento nacional, pois ele proporcionava, na visão do próprio Deng, transmissão de tecnologia e conhecimento, além de ser crucial para o processo de abertura econômica (KISSINGER, 2011: 426).

de um arranjo possivelmente único no qual as medidas de abertura são correlatas a uma grande presença estatal, que regula os fluxos de capitais e os subordina ao desenvolvimento de um projeto nacional. Tal afirmação não significa dizer que o projeto adotado foi o melhor possível ou que estava livre de imperfeições (ECKSTEIN, 1977: 311), mas demonstra que, dentre as possibilidades dadas, a China fez opções que proporcionaram a superação de antigos desafios e abriu novas oportunidades de reinserção no sistema internacional através do que foi chamado de economia socialista de mercado, que misturou a lógica do capitalismo sem perder a faceta socialista chinesa e, principalmente, o controle político do PCCh (JACQUES, 2008: 534-539; PINOTTI, 2015: 28).

Nesse quadro de reformas e de planejamento econômico e estratégico, o processo de reforma financeira chinês, iniciado também em 1978, buscava reestruturar o sistema de forma a garantir o financiamento do investimento e da produção (MENDONÇA, 2015: 342-343), o que foi feito principalmente a partir da reforma do sistema bancário chinês. Em 1979, o Banco Popular da China (*People's Bank of China*, PBC) foi separado do Ministério das Finanças, tornando-se oficialmente o banco central chinês em 1983 em um contexto de criação de grandes bancos públicos comerciais e de desenvolvimento. O PBC é responsável pela política monetária e cambial, pela estabilidade e supervisão do sistema financeiro chinês e pela função de prestador em última instância, sendo uma “(...) administração com *status* ministerial, que opera sob a liderança do Conselho de Estado” (BURLAMAQUI, 2015: 295), o que significa que o banco central chinês não é independente, com decisões articuladas diretamente com instâncias como o Comitê Central do PCCh e como o Conselho de Estado⁸.

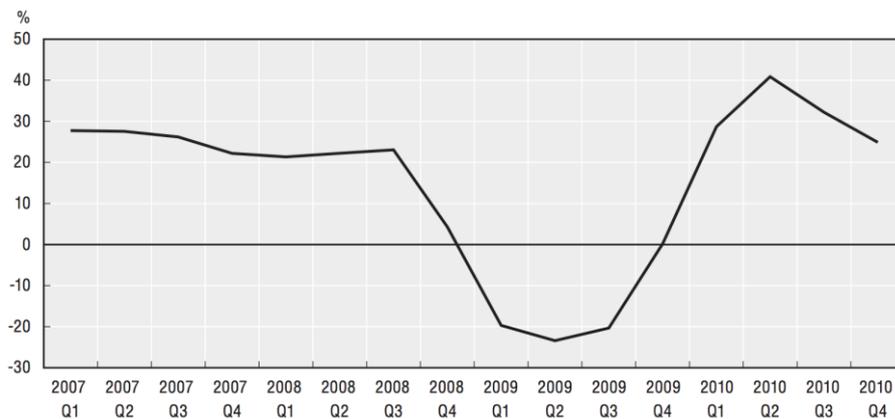
A reestruturação financeira foi constituída com o intuito de garantir um robusto sistema de financiamento da economia chinesa. Em um segundo momento, o alargamento do sistema foi feito em conjunto com o enfretamento das suas fragilidades no contexto da crise financeira do sudeste da Ásia de 1997, com o governo chinês intervindo na economia a partir de um programa de estímulo fiscal. Os anos 2000 foram marcados por um processo de recapitalização, reestruturação e abertura de capital dos grandes bancos públicos na China, o que foi realizado com controle majoritariamente estatal do sistema (DEOS, 2015: 405; BURLAMAQUI, 2015: 297). Nesse contexto, o sistema bancário chinês desenvolveu-se com cinco grandes bancos

⁸ Na estrutura política da China, o PCCh é responsável pela formulação das diretrizes políticas, enquanto o Estado é responsável pela implementação destas. O presidente do Estado chinês é também o Secretário-Geral do PCCh, mas há uma diferença na composição das estruturas do Partido e do Estado. O PCCh, por exemplo, é composto pelo Congresso Nacional do PCCh, pelo Comitê Central, pelo Politburo e pelo Comitê Permanente. Por sua vez, a estrutural política estatal é composta pelo Congresso Nacional do Povo, pelo Comitê Permanente do Congresso Nacional do Povo e por instâncias como o Comitê Militar e o Conselho de Estado.

comerciais majoritariamente públicos, que são o *Bank of China*, *China Construction Bank*, *Agricultural Bank of China*, *International and Commercial Bank of China* e *Bank of Communications*. Juntos, tais bancos detinham 49,2% do total de ativos do sistema bancário chinês em 2010 (DEOS, 2015: 393).

A trajetória da China especialmente a partir de suas reformas econômicas e políticas de 1978 foi, assim, marcada pela forte presença do Estado e por elevados índices de crescimento econômico sustentado, o que contribuiu para sua consolidação enquanto centro de dinâmica e de poder nas relações internacionais contemporâneas. Entretanto, isso não impediu que a China não fosse atingida pela crise financeira e econômica principalmente em seu setor de exportações, dada a queda na demanda global no terceiro quadrimestre de 2008, conforme demonstrado no gráfico abaixo (YONGDING, 2009: 1).

Figura 1 – Crescimento das exportações (por quadrimestre, em %)



Fonte: General Administration of Customs of China *apud* WONG, 2011: 3.

O impacto da queda das exportações no Produto Interno Bruto (PIB) foi considerável, chegando a 41% em 2009, movimento que reforçou a dependência chinesa de sua estratégia de exportações. Diversas fábricas foram fechadas, com elevação dos níveis de desemprego e impacto direto na arrecadação fiscal ainda em julho de 2008 (WONG, 2011: 3-5). A necessidade de medidas anticíclicas, que revitalizassem a economia, era ressaltada nos quadros do governo em um contexto no qual a situação financeira da China mostrava-se extremamente mais confortável para que um novo pacote fiscal fosse aplicado, especialmente em um sistema financeiro no qual o Estado e os bancos de fomento eram os principais atores (BURLAMAQUI, 2015: 294; WONG, 2011: 4-5), movimento a ser analisado a seguir.

III.2 As políticas anticíclicas na gestão da crise

As instituições financeiras chinesas eram pouco expostas aos ativos que haviam comprometido os principais bancos de investimento e instituições financeiras norte-americanas (LARDY, 2012 *apud* BURMALAQUI, 2011: 305). Porém, com a tendência de desaceleração global e de aprofundamento da crise, a política macroeconômica chinesa precisava passar por transformações profundas buscando reverter a conjuntura, o que foi feito a partir de uma política de flexibilização monetária e com o lançamento do programa de estímulo fiscal ainda em 2008. O governo chinês realizou cortes focalizados de impostos e contou com a participação ativa das instâncias locais, que garantiram grande parcela do financiamento do pacote fiscal (YONGDING, 2009: 9-10; WONG, 2011; BURLAMAQUI, 2015).

O *People's Bank of China* atuou na política monetária de forma expansiva, buscando aumentar a base monetária e evitar a rápida subida de preços, bem como incentivando instituições financeiras para manterem e aumentarem as linhas de crédito agrícola e de reconstrução após situações de desastres naturais, visando manter a dinamicidade da estrutura creditícia e de financiamento (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2008: II), o que reverteu a política monetária contracionista buscada desde 2003. As taxas de juros de curto prazo foram diminuídas cinco vezes entre setembro e dezembro de 2008, com a utilização conjunta de operações de *open market*⁹ e de flexibilização do sistema bancário de forma a atuar em um contexto de baixa liquidez de curto prazo (SUN; FU, 2012: 12; WONG, 2011: 7).

Para além, a atuação do Conselho de Estado na constituição de políticas anticíclicas foi crucial no período com a reforma financeira anunciada em dezembro de 2008, a qual contava com o fornecimento de crédito para empresas de pequeno a médio-porte (*small to medium-sized enterprises*, SMEs) e com maior escopo para emissão de títulos corporativos (*corporate bonds*) (WONG, 2011: 7; PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2008: 9-12). Os bancos públicos e comerciais também foram responsáveis por estimular o fluxo de crédito, com expressas orientações do governo central para que os governos provinciais aderissem aos pacotes (GARCÍA-HERRERO; SANTABÁRBARA, 2011: 57).

Mas o destaque da atuação anticíclica chinesa é, sem dúvida, sua política fiscal expansionista, baseada principalmente no programa de estímulo ao investimento anunciado em novembro de 2008 de 4 trilhões de renminbis (US\$ 586 bilhões) a serem gastos entre 2009 e 2010 em áreas de prioridade como: transporte e infraestrutura, reconstrução, eficiência

⁹ O *open market* (ou mercado aberto) é um instrumento de política monetária tradicional, que visa manter o gerenciamento diário da liquidez com compra e venda de títulos públicos pelo banco central, basicamente.

energética e redução das emissões de poluentes, saúde e educação. A estrutura de gastos do pacote de estímulo é evidenciada na figura abaixo.

Figura 2 – Alocação dos gastos do pacote fiscal de 4 trilhões RMB

(unidade: bilhões RMB)

Construção habitacional	280
Infraestrutura rural e aumento em renda rural	370
Construção de redes de transporte	1800
Serviços médicos, cultura e educação	40
Proteção ambiental	350
Inovação técnica e reestruturação econômica	160
Reconstrução pós-terremoto em Sichuan	1000
Total	4000

Fonte: China National Development and Reform Commission *apud* SUN; FU, 2012: 11.

O governo central chinês comprometeu-se a financiar o pacote com 1,18 trilhões do orçamento central, com os 2,8 trilhões restantes ficando a cargo dos bancos públicos, governos locais e empresas públicas, com expansão do crédito bancário, o que revelou o papel crucial do setor no conjunto das políticas anticíclicas (BURLAMAQUI, 2015: 305; WONG, 2011: 6).

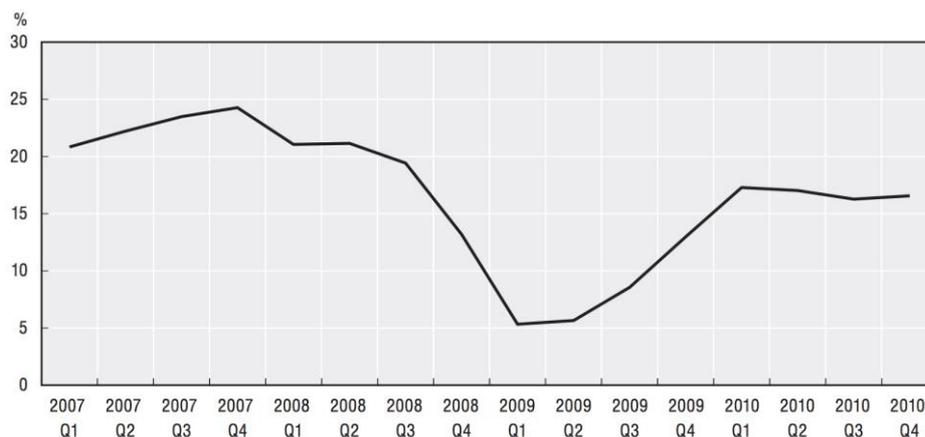
Em janeiro de 2009, a isenção de impostos sobre bens imobiliários foi estendida para um período de dois anos, em conjunto com políticas de diminuição das taxas de hipoteca e outras políticas de incentivo voltadas especificamente para a facilitação do crédito imobiliário (SUN; FU, 2012, p. 14). O governo chinês realizou uma promoção de cortes de impostos direcionada às pequenas empresas em conjunto com subsídios para as empresas estatais (*state-owned enterprises*, SOEs) consideradas mais vulneráveis através da *State-owned Assets Supervision and Administration Commission* (SASAC) (WONG, 2011: 7).

Os efeitos das políticas anticíclicas começaram a ser sentidos logo no primeiro quadrimestre de 2009, com expansão da demanda agregada e aumento dos índices de investimento como frutos da política fiscal ativa (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2009, p. 34). Até a metade de 2009, o crédito bancário registrado foi de 7,3 trilhões de renminbis, em um contexto de política monetária expansionista, que aumentava a oferta monetária. Como resultado, o mercado interbancário estava inundado por liquidez (YONGDING, 2009: 10).

O PIB foi sendo recuperado a cada quadrimestre, conforme demonstrado na figura abaixo, com aumento de 8,6% no terceiro quadrimestre de 2009 e aumento de 13% no quarto

quadrimestre (WONG, 2011: 4). As taxas de emprego apresentaram melhoras, chegando ao total de crescimento de aproximadamente 8,5 milhões nos três primeiros quadrimestres de 2009 (YANG, 2009 *apud* WONG, 2011: 14).

Figura 3 – Crescimento do PIB nominal (por quadrimestre, em %)



Fonte: National Bureau of Statistics of China *apud* WONG, 2011: 4.

A estratégia chinesa no período também foi caracterizada por iniciativas que buscavam opor-se ao protecionismo comercial, “(...) com expansão maciça do investimento produtivo em muitas partes do mundo em desenvolvimento, que tem sido levada a cabo com apoio dos bancos chineses” (BURLAMAQUI, 2015: 309-310). A China também participou ativamente de iniciativas internacionais para cooperação e reformas da arquitetura financeira e monetária internacional (SUN; FU, 2012: 14), em uma busca pela internacionalização de sua moeda (que passou a integrar a cesta de moedas de reserva do Fundo Monetário Internacional, por exemplo).

Em resumo, o pacote de estímulo fiscal, em conjunto com a política monetária expansionista e o ativo papel do bancos públicos e dos governos locais, foi essencial para que a retomada do crescimento chinês ocorresse em um curto período de tempo, principalmente se comparado à situação na qual os EUA e a Europa em geral se encontravam. Nesse sentido, infere-se uma definição de objetivos claros da autoridade governamental e monetária e uma capacidade de resposta como proposto por Minsky, com um papel ativo das políticas públicas, dada a forte ação governamental na busca pela reversão do quadro de instabilidade e de iliquidez do sistema financeiro, em conjunto com a ação de um banco central proativo e que agiu como prestador de última instância (BURLAMAQUI, 2015: 307), realizando uma

política monetária que se ajustou às necessidades do imediato pós-crise e que possuía margem de manobra para alterações assim que os primeiros sinais de recuperação foram sentidos, com o banco central chinês começando a implementar políticas que visavam à desaceleração da oferta de empréstimos bancários ainda em 2009¹⁰, com maior foco do banco central na estabilidade financeira e de preços (MENDONÇA, 2015: 365-366).

Além disso, embora os agregados monetários ainda estivessem em níveis considerados altos pelo PBC, eles já começavam a crescer em um ritmo mais moderado (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2010: 5), o que foi confirmado por uma política monetária mais acomodatória¹¹ a partir de 2010, com aumento da taxa de juros das hipotecas em abril e aumento da taxa de juros básica no final do ano (BURLAMAQUI, 2015: 306). Houve a reestruturação das políticas de maneira a garantir o manejo da economia de acordo com as necessidades conjunturais sem que uma estratégia macroeconômica coerente deixasse de ser privilegiada. Mas existiriam fragilidades advindas das formas com as quais a China lidou com a crise? Quais fragilidades seriam essas e quais seus impactos? Tal movimento – longe de ser um consenso na literatura – será analisado brevemente na próxima seção.

IV. O PÓS-CRISE E OS DESAFIOS DA CHINA

A implementação das políticas anticíclicas na China garantiram que o Estado conseguisse retomar o ritmo de crescimento econômico logo em 2009, mas a crise financeira e econômica ressaltou principalmente a dependência chinesa da demanda externa, algo que precisaria ser transformado a partir da sustentação das políticas de ativação da demanda agregada interna nos anos seguintes, em conjunto com uma série de reformas institucionais buscando o fortalecimento da seguridade social e os sistemas de serviço público, por exemplo (WANG; GANG, 2009: 150; WONG, 2011). Assim, embora a atuação chinesa no imediato pós-crise tenha sido essencial para sua recuperação, a agenda macroeconômica dos anos vindouros precisaria lidar com uma série de elementos de forma a garantir o crescimento sustentado chinês, mesmo que tais níveis fossem mais modestos em relação aos alcançados até então.

¹⁰ “Como resultado, observou-se uma importante queda no ritmo de expansão dos empréstimos: a taxa de crescimento anual caiu de 31,7% em dezembro de 2009 para 18,2% em junho de 2010, chegando ao patamar de 15% ao final de 2013” (MENDONÇA, 2015: 366).

¹¹ Entendida aqui a partir da perspectiva de que os agregados monetários permaneciam a elevados níveis, mas que estes cresciam em um ritmo menos acelerado (PEOPLE'S BANK OF CHINA, 2010: 5).

A própria atuação anticíclica da China também é apontada como elemento de preocupação para a sustentabilidade do crescimento chinês, especialmente devido ao pacote de estímulo fiscal e ao comportamento expansionista dos bancos públicos chineses, o que poderia influenciar as taxas de inflação e a própria sustentabilidade dos investimentos. Burlamaqui (2015: 305) aponta para o fato de que existiam sinais de bolhas especulativas no mercado imobiliário chinês – que havia sido fomentado – e no de ações, mas que isso estava sendo levado em consideração pelas autoridades monetárias chinesas justamente no momento de contenção da expansão do crédito.

Outro ponto importante foi a destinação dos recursos financeiros chineses na forma de investimentos em infraestrutura, o que foi crucial dentro da estratégia chinesa de crescente urbanização e integração (HAASBROEK; GOTTWALD, 2017: 16). A taxa de investimento chinesa subiu de 40% do PIB para 47% em 2014, o que, em um panorama de crescentes níveis de investimento, expande a capacidade ociosa e aumenta a dependência chinesa dos investimentos em megaprojetos de infraestrutura como forma de contornar a supercapacidade instalada na China (CINTRA *et al*, 2015: 17).

Nesse sentido, os crescentes megaprojetos de infraestrutura encabeçados pelo Estado chinês visam à exportação de capitais e de bens e serviços, à maior integração física interna e com os países fronteiriços, ao abastecimento interno de *commodities* e à busca de recursos energéticos, sendo partes da racionalidade chinesa de diminuição dos níveis de capacidade ociosa principalmente de indústrias estatais, como as de cimento, aço e equipamentos de construção (CINTRA *et al*, 2015: 26). Os investimentos em infraestrutura podem ser compreendidos, tanto na esfera interna quanto externa, como elementos que estimulam o crescimento econômico e a integração, dentro da estratégia de inserção internacional chinesa. Esse movimento ganha força com a criação do Banco Asiático de Investimentos em Infraestrutura (AIIB), que conta com forte presença da China, e com projetos como a Nova Rota da Seda (*One Belt, One Road Initiative*), os quais redesenham o sistema internacional e não deixam de levantar indagações acerca dos limites da chamada ascensão pacífica da China (PECEQUILO; CARMO, 2014: 65).

A possibilidade de futuras crises no próprio sistema financeiro chinês também foi objeto de discussões principalmente a partir de questionamentos sobre a capacidade de pagamento dos empréstimos adquiridos pelos governos provinciais, sendo que o nível de inadimplência dessas instâncias era, no final de 2009, três vezes superior do que o volume de 2005. O refinanciamento de dívidas foi, nesse sentido, inevitável, com previsões de aumento dos empréstimos inadimplentes (*non-performing loans*, NPLs), o que ameaçaria a competitividade dos bancos

comerciais e das empresas envolvidas (GOODSTAD, 2014: 4-5). A crescente presença das atividades de banco sombra (*shadow banking activities*¹²) durante a implementação do programa de estímulo fiscal também é apontada como um elemento de risco, com uma estimativa de um *shadow banking* chinês de aproximadamente US\$ 3,7 trilhões em 2013 (22,9 trilhões de renminbis), chegando ao total estimado de US\$ 8,5 trilhões em 2017 (HAASBROEK; GOTTWALD, 2017: 16-17). Também é importante ressaltar tais questões no contexto de ampliação e liberalização da regulação financeira chinesa e de formulação e posterior implementação do Acordo de Basileia III, por exemplo.

As mudanças fiscais e de liberalização financeira chinesas realizadas no pós-crise foram consideradas consistentes com reformas de mercado, dada a estrutura singular do socialismo de mercado na China, mas “(...) foram, em sua maioria, muito longe e muito rapidamente em um contexto de retórica no estilo de campanha, tanto do governo quanto do partido, buscando “apoio” ao programa de estímulo¹³” (WONG, 2011: 14, tradução minha). O programa de estímulo fiscal também é apontado como parte do “calcanhar de Aquiles” da China por alguns autores, o qual seria a tendência de superinvestimento em um contexto de constrangimentos orçamentários, especialmente dos governos provinciais, sem que houvesse a correta distribuição de responsabilidades (*accountability*) (WONG, 2011: 18; GARCÍA-HERRERO; SANTABÁRBARA, 2011: 59).

Os riscos e desafios para o futuro da China não eram poucos principalmente no que tange a saúde do seu sistema financeiro, apontado como um fator de risco sistêmico, bem como os limites de seu *shadow banking system*. Entretanto, houve uma melhora significativa na distribuição e na qualidade do crédito no sistema, com maior facilidade para a obtenção de crédito especialmente para as pequenas empresas privadas e para negócios familiares (com aumento do número de empresas privadas de 6,6 milhões em 2008 para 10,9 milhões em 2012 (HAASBROEK; GOTTWALD, 2017: 15)). Tal elemento é uma importante novidade no processo de políticas corretivas que tem enfatizado “(...) operações bancárias mais prudentes e

¹² O *shadow banking system* (SBS) refere-se às atividades de intermediação financeira que foram crescentemente realizadas por instituições “à sombra” ou à margem do sistema bancário propriamente dito, sujeitando-se a menores níveis de regulação e a riscos mais elevados, com suas atividades não constando nos balanços (*off the balance sheets*). O SBS e os *shadow banks*, entretanto, não estão isolados em relação aos bancos tradicionais: “o SBS é o sistema que possibilita aos bancos regulados operarem de forma mais livre no mercado, deixando o seu balanço mais líquido e possibilitando que seu capital reservado contra risco seja menor”; assim, “no sistema financeiro contemporâneo, o SBS está tão intrincado com o sistema bancário, que é difícil até saber quem está à sombra de quem” (MATTOS, 2015: 92-93).

¹³ Do original: “While these changes were on the whole consistent with market reforms, they were sometimes pushed too far and too fast amidst the campaign-style rhetoric coming from both the government and the party urging “support” for the stimulus programme” (WONG, 2011: 14).

a alocação mais seletiva de recursos financeiros em vez de reduzir a expansão do crédito como um todo” (BURLAMAQUI, 2015: 307).

Esse panorama demonstra os múltiplos objetivos do sistema financeiro e bancário chineses, indo além da busca da estabilidade de preços para um amplo mandato de promoção de estabilidade macroeconômica e de desenvolvimento (BURLAMAQUI, 2015: 308) – um movimento muito interessante em relação ao excessivo foco dos mandatos da maioria dos bancos centrais no controle de preços. A experiência chinesa de gestão da crise financeira e econômica, portanto, é significativa tanto do ponto de vista das características institucionais específicas que possibilitaram a implementação de um robusto conjunto de medidas anticíclicas quanto do ponto de vista do debate da teoria econômica.

A China é um país que possui elevadas reservas internacionais, um grande fundo soberano¹⁴ e crescente presença em instâncias internacionais que influenciam na arquitetura financeira e monetária internacional (principalmente a partir da atuação do Novo Banco de Desenvolvimento no quadro dos BRICS¹⁵, mas também com a atuação dos bancos de desenvolvimento chineses) (MENDONÇA, 2015: 386). Compreender tal articulação doméstica e internacional, face aos desafios econômicos e sociais a serem enfrentados pela China, é um movimento crucial para a elaboração de estratégias de desenvolvimento principalmente para países em desenvolvimento.

V. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As estratégias nacionais para a gestão da crise financeira e econômica global de 2008 foram diversificadas, com países como os Estados Unidos utilizando principalmente instrumentos de política monetária não tradicionais, além de terem aprovado regulações como a Lei Dodd-Frank¹⁶, e os países da União Europeia adotando uma linha de ação mais relacionada à contenção de gastos públicos em um contexto de crise na zona do euro. A gestão

¹⁴ O fundo soberano de riqueza (*sovereign wealth funds*, compreendidos como fundos de investimento estatais) chinês, o China Investment Corporation, foi fundado em setembro de 2007 com um capital inicial de US\$ 200 bilhões, figurando como um dos maiores fundos soberanos desde sua criação.

¹⁵ A República Federativa do Brasil, a Federação Russa, a República da Índia e a República Popular da China formavam, juntas, o acrônimo BRIC, termo cunhado originalmente em 2001 para ressaltar a importância futura que seus mercados emergentes desempenhariam na economia global. A I Cúpula dos BRICs ocorreu em Ecmantibumbrgo, na Rússia, em 2009, e marcou a transformação do grupo para além do acrônimo. Em 2011, a República da África do Sul juntou-se ao grupo, formando a sigla BRICS.

¹⁶ A *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (DFA), ou simplesmente Lei Dodd-Frank, foi aprovada pelo Congresso dos EUA em julho de 2010, legislando sobre as operações de derivativos de balcão e criando restrições ao uso de fundos próprios por parte das instituições financeiras para atividades especulativas a partir da regra de Volcker.

da crise pela China é, nesse panorama, uma experiência extremamente diferenciada e relevante no contexto internacional.

A importância da atuação estatal para a retomada do crescimento chinês foi desenvolvida ao longo do artigo, com destaque para os papéis de *big government* e de *big bank* na gestão de uma crise, mas também como elementos cruciais para a política macroeconômica em amplo sentido. As características institucionais chinesas, com destaque para seu sistema financeiro e bancário, foram essenciais para que o rápido desenho de políticas anticíclicas pudesse ser concretizado e levado adiante de acordo com as necessidades econômicas e sociais.

Dessa forma, o presente artigo, longe de buscar esgotar o assunto e seus desdobramentos, demonstrou que o papel do Estado é essencial para economias que buscam o desenvolvimento de uma estratégia nacional. O olhar crítico para o exemplo da China levanta indagações sobre a possibilidade de alternativas de desenvolvimento que alteram a trajetória de um país e do próprio sistema internacional. Nesse sentido, o estudo da articulação política das nações do BRICS entre 2008 e 2009 e a gestão da crise financeira por esse conjunto de países mostra-se como um campo de estudos crucial para a compreensão de um movimento de coordenação de interesses estratégicos, do papel do Estado e seus efeitos e limites sobre a ordem internacional contemporânea e suas constantes transformações, com inegável destaque para o crescente papel da China.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BRESLIN, S. The 'China model' and the global crisis: from Friedrich List to a Chinese mode of governance?. **International Affairs**, v. 87, n. 6, 2011, p. 1323-1343 .
- BULLIO, O.; FERRARA, D.; CUNHA, P.; CARVALHO, C. A atuação do FED antes e depois do estouro da bolha imobiliária: discricionariedade e mandato de bancos centrais em contexto de desregulamentação financeira. **Economia e Sociedade**, v. 20, n. 2 (42), 2011, p. 329-364.
- BURLAMAQUI, L. As finanças globais e o desenvolvimento financeiro chinês: um modelo de governança financeira global conduzido pelo Estado. CINTRA, M. A. C.; SILVA FILHO, E. B.; PINTO, E. C. **China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2015, p. 277-334.
- CINTRA, M. A. C.; FILHO, E. B.; PINTO, E. C. Introdução. In: CINTRA, M. A. C.; SILVA FILHO, E. B.; PINTO, E. C. **China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento**: Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2015, p. 15-

41.

DEOS, S. S. Sistema bancário chinês: evolução e internacionalização recente. In: CINTRA, M. A. C.; SILVA FILHO, E. B.; PINTO, E. C. **China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2015, p. 391-423.

ECKSTEIN, Alexander. **China's Economic Revolution**. Cambridge New York: Cambridge University Press, 1977.

FAIRBANK, John; GOLDMAN, Merle. **China: uma nova história**. Porto Alegre: L&PM, 2008.

FARHI, M. Crise financeira e reformas da supervisão e regulação. **Texto para Discussão n. 158**. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, fev. 2011, p. 1-39.

GARCÍA-HERRERO, A.; SANTABÁRBARA, D. Les risques du système bancaire chinois après le plan de relance de 2008-2010 et le boom de l'immobilier . **Revue d'économie financière**, n. 102, 2011, p. 57-69 .

GOODSTADT, L. F. The Local Government Crisis 2007-2014: When China's Financial Management Faltered. **Hong Kong Institute for Monetary Research Working Paper**, n. 27, 2014, p. 1-21.

JABBOUR, Elias. **China hoje: projeto nacional, desenvolvimento e socialismo de mercado**. São Paulo: Anita Garibaldi; Fundação Maurício Grabois, Paraíba: EDUEPB, 2012.

HAASBROEK, M.; GOTTWALD, J. The Impact of the Global Financial Crisis on China's Banking Sector. **The Copenhagen Journal of Asian Studies**, v. 35, n. 1, 2017, p. 5-30.

KISSINGER, Henry. **Sobre a China**. Rio de Janeiro: Editora Objetiva, 2011.

LEE, Ann. **What the US can learn from China: an open-minded guide to treating our greatest competitor as our greatest teacher**. San Francisco: Berrett-Koehler Publishers, 2012.

MATTOS, Olívia Maria Bullio. **Bancos, "shadow banks" e moeda endógena: desafios à política monetária do Federal Reserve no século XXI**. Tese (Doutorado), Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, 2015.

MENDONÇA, A. R. R. de. Sistema financeiro chinês: conformação, transformações e controle. CINTRA, M. A. C.; SILVA FILHO, E. B.; PINTO, E. C. **China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2015, p. 335-389.

MINSKY, Henry Philip. [1986]. **Estabilizando uma economia instável**. Osasco, São Paulo: Novo Século Editora, 2010.

MINSKY, H. P.; PAPADIMITRIOU, D. B. Why Not Give Full Employment a Chance. **Hyman P. Minsky Archive**, n. 173, 1994.

PECEQUILO, C. S.; CARMO, C. A. A China, o sistema internacional e o Sul: ascensão pacífica?. **Brazilian Journal of International Relations**, v. 3, n. 1, p. 31-69. 2014.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **China Monetary Policy Report Quarter Four, 2008**. Monetary Policy Analysis: Group of the People's Bank of China, 23 fev. 2008.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **China Monetary Policy Report Quarter One, 2009**. Monetary Policy Analysis: Group of the People's Bank of China, 6 mai. 2009.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **China Monetary Policy Report Quarter One, 2010**. Monetary Policy Analysis: Group of the People's Bank of China, 7 jun. 2010.

PINOTTI, Talita. **As Relações entre China e Vietnã no Mar do Sul da China: Perspectiva Asiática de Análise**. Dissertação (Mestrado), Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2015.

SUN, Q.; FU, X. China's battle against the global economic crisis. In: FU, X. **China's role in global economic recovery**. Routledge, 2012, p. 1-17.

VASCONCELOS, D. Minsky on 'Big Government'. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 34, n. 1 (134), jan/mar. 2014, p. 15-38.

VOGEL, Ezra. **Deng Xiaoping and the transformation of China**. Cambridge, Mass. Belknap Press of Harvard University Press, 2011.

WANG, X.; GANG, Fan. Economic crisis, Keynesianism and structural imbalance in China.

GARNAUT, R.; SONG, L.; WOO, W. **China's New Place in a World in Crisis: Economic, Geopolitical and Environmental Dimensions**. Australia National University Press, 2009, p. 137-153.

WONG, C. The Fiscal Stimulus Programme and Public Governance Issues in China. **OECD Journal on Budgeting**, v. 2011/3, 2011, p. 1-21.

YONGDING, Y. China's Policy Responses to the Global Financial Crisis. **Richard Snape Lecture: Productivity Commission**, Melbourne, 25 nov. 2009, p. 1-14.

ZAGO, Lisandra. **Estratégias político-econômicas chinesas e suas consequências socioambientais: uma análise do período entre Mao Zedong a Deng Xiaoping**. Tese (Doutorado), Instituto de Filosofia e Ciências Humanas, Universidade Estadual de Campinas, 2017.

Recebido em: dezembro/2017.

Aprovado em: abril/2018.