



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA



RODRIGO COLOMBO DE OLIVEIRA

**Sistema financeiro chinês e o processo de transformação digital:
efeitos sobre o sistema tradicional e a estrutura regulatória**

CAMPINAS
2022

RODRIGO COLOMBO DE OLIVEIRA

**Sistema financeiro chinês e o processo de transformação digital:
efeitos sobre o sistema tradicional e a estrutura regulatória**

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Prof(a). Dr(a). Ana Rosa Ribeiro de Mendonça

CAMPINAS
2022

Ficha catalográfica
Universidade Estadual de Campinas
Biblioteca do Instituto de Economia
Luana Araujo de Lima - CRB 8/9706

OL4s Oliveira, Rodrigo Colombo de, 1998-
Sistema financeiro chinês e o processo de transformação digital : efeitos sobre o sistema tradicional e a estrutura regulatória / Rodrigo Colombo de Oliveira. – Campinas, SP : [s.n.], 2022.

Orientador: Ana Rosa Ribeiro de Mendonça.
Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia.

1. Mercado financeiro - China. 2. Bancos - China. 3. Finanças - Inovações tecnológicas. 4. China - Condições econômicas. I. Mendonça, Ana Rosa Ribeiro de, 1966-. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Título.

Informações adicionais, complementares

Título em outro idioma: Chinese financial system and the digital transformation process: effects on the traditional system and the regulatory framework

Palavras-chave em inglês:

Money market - China

Banks and banking - China

Finance - Technological innovations

China - Economic conditions

Titulação: Bacharel em Ciências Econômicas

Banca examinadora:

Ana Rosa Ribeiro de Mendonça [Orientadora]

Marília Ceci Cubero

Data de entrega do trabalho definitivo: 05-07-2022

RODRIGO COLOMBO DE OLIVEIRA

Sistema financeiro chinês e o processo de transformação digital:

efeitos sobre o sistema tradicional e a estrutura regulatória

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Data de aprovação: 05 / 07 / 2022

Banca Examinadora

Prof(a). Dr(a). Ana Rosa Ribeiro de Mendonça – Presidente da banca
Universidade Estadual de Campinas

Marília Ceci Cubero – Doutoranda convidada
Universidade Estadual de Campinas

AGRADECIMENTOS

Agradeço:

À minha **família** por todo apoio e incentivo ao longo do meu processo de formação, sem os quais não seria possível estar realizando o presente trabalho. Ademais, as orientações e direcionamentos que recebi ao longo do processo supracitado, foram de suma importância para trilhar o caminho certo de formação.

Aos meus **amigos e colegas de curso** pela disponibilidade e suporte durante debates e discussões importantes para a conformação da pesquisa aqui proposta, assim como pela proatividade com a busca por informações relevantes e interessantes que pudessem aprimorar o trabalho.

À minha **orientadora** Ana Rosa Ribeiro de Mendonça, que me proporcionou realizar um projeto de Iniciação Científica sobre o tema do presente estudo, por meio do qual muitas ideias e hipóteses relevantes surgiram. Ademais, por continuar me apoiando e orientando ao longo do presente trabalho, em que foi possível aprimorar, investigar com mais detalhes e trazer novos resultados e percepções para o objeto de pesquisa.

RESUMO

O trabalho aqui proposto tem como intuito investigar o processo de conformação, as características e especificidades do sistema financeiro chinês. Possui como tema, o fenômeno caracterizado por uma “onda financeira digital” no sistema financeiro do país, a procura da compreensão dos impactos causados por um ecossistema de Fintechs, construído dentro desse contexto. Tem-se, como objetivo principal, o entendimento do processo e fenômeno mencionados. Desse modo, faz-se fundamental a compreensão do surgimento deste sistema, suas peculiaridades e processo de modelagem gradual, em que fases ou etapas podem ser evidenciadas, a partir de reformas macroeconômicas adotadas. Além disso, a análise de fatores e elementos que originaram o ecossistema de Fintechs no país, torna-se essencial para a compreensão do estágio atual, e da dinâmica de relacionamento das instituições emergentes no sistema. Este foi um movimento calcado em premissas de maior inclusão financeira, inovação e regulação mais “tolerante”, a partir de *gaps* estruturais do sistema financeiro chinês. A digitalização e as Fintechs carregam consigo implicações, em diferentes níveis, para instituições e estrutura regulatória do sistema financeiro tradicional, em que historicamente controlam o mercado de crédito e possuem lacunas regulatórias, respectivamente. A partir de uma abordagem histórico-institucional, como resultados, pôde-se perceber que reformas, ainda que parciais e controladas, estão presentes em tal sistema. Ademais, a “revolução” marcada pelo vertiginoso crescimento das Fintechs no país, pautada por progressiva aplicação de tecnologias digitais, adesão de consumidores e utilização de dados e informações, permitiu ampliar o acesso a produtos e serviços financeiros para parcela da população anteriormente “excluída” do sistema bancário tradicional, alterar estratégias das instituições tradicionais, competitividade, orientação de política e postura regulatória. Portanto, com o aumento da expressividade das instituições digitais de tecnologia financeira emergentes, riscos e preocupações começaram a ser percebidos, de modo que a abordagem *hands-off* adotada inicialmente pela estrutura regulatória, está sendo alterada. Entretanto, a China por ser um país marcado pela inovação, busca encontrar um equilíbrio entre regulação e inovação, o que sugere que mais transformações no seu sistema financeiro virão a ocorrer, o que se configura em importante objeto de estudo.

Palavras-chave: sistema financeiro chinês; estrutura regulatória; inovação; digitalização financeira; inclusão financeira.

ABSTRACT

The work proposed here aims to investigate the conformation process, the characteristics and specificities of the chinese financial system. Its theme is the phenomenon characterized by a "digital financial wave" in the country's financial system, seeking to understand the impacts caused by an ecosystem of Fintechs, built within this context. It has, as main objective, the understanding of the process and phenomenon mentioned. Thus, it is fundamental to understand the emergence of this system, its peculiarities and gradual modeling process, in which phases or stages can be evidenced, from the macroeconomic reforms adopted. In addition, the analysis of factors and elements that originated the Fintechs ecosystem in the country, becomes essential for understanding the current stage, and the relationship dynamics of emerging institutions in the system. This was a movement based on premises of greater financial inclusion, innovation and more "tolerant" regulation, from structural gaps in the chinese financial system. Digitalization and Fintechs carry with them implications, at different levels, for the institutions and regulatory framework of the traditional financial system, in which they historically control the credit market and have regulatory gaps, respectively. From a historical-institutional approach, as results, it was possible to perceive that reforms, even if partial and controlled, are present in such system. Furthermore, the "revolution" marked by the vertiginous growth of Fintechs in the country, guided by the progressive application of digital technologies, consumer adhesion, and the use of data and information, has allowed the expansion of access to financial products and services for a portion of the population previously "excluded" from the traditional banking system, changing strategies of traditional institutions, competitiveness, policy orientation, and regulatory posture. Therefore, with the increase in the expressiveness of emerging digital financial technology institutions, risks and concerns have started to be perceived, so that the hands-off approach initially adopted by the regulatory framework is being changed. However, China, being a country marked by innovation, seeks to find a balance between regulation and innovation, which suggests that more transformations in its financial system will happen, which is an important object of study.

Keywords: chinese financial system; regulatory framework; innovation; financial digitalization; financial inclusion.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABC	<i>Agricultural Bank of China</i>
ADBC	<i>Agricultural Development Bank of China</i>
AMCs	<i>Asset Management Companies</i>
BIS	<i>Bank for International Settlements</i>
BOC	<i>Bank of China</i>
CAC	<i>Cyberspace Administration of China</i>
CAFI	<i>Chinese Academy of Financial Inclusion</i>
CBIRC	<i>China Banking and Insurance Regulatory Commission</i>
CBRC	<i>China Banking Regulatory Commission</i>
CCB	<i>China Construction Bank</i>
CCRs	<i>Cooperativas de Crédito Rural</i>
CCUs	<i>Cooperativas de Crédito Urbana</i>
CDB	<i>China Development Bank</i>
CDEF	<i>Comitê de Desenvolvimento e Estabilidade Financeira</i>
CIRC	<i>China Insurance Regulatory Commission</i>
CPC	<i>Communist Party of China</i>
CSRC	<i>China Securities Regulatory Commission</i>
EUA	<i>Estados Unidos da América</i>
ICBC	<i>Industrial and Commercial Bank of China</i>
IFs	<i>Instituições Financeiras</i>
IMF	<i>International Monetary Fund</i>
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
JSCBs	<i>Joint-Stock Commercial Banks</i>
LGFVs	<i>Veículos de Financiamento de Governos Locais</i>
MIIT	<i>Ministry of Industry and Information Technology</i>
MOF	<i>Ministério das Finanças</i>
NPLs	<i>Non-Performing Loans</i>
NUCC	<i>NetsUnion Clearing Corporation</i>
OMC	<i>Organização Mundial do Comércio</i>
P2P	<i>Peer-to-Peer</i>
PBC	<i>People's Bank of China</i>
PIB	<i>Produto Interno Bruto</i>

PMEs	Pequenas e Médias Empresas
PRC	<i>People's Republic of China</i>
PWC	PricewaterhouseCoopers
ROE	Return On Equity
RMB	Renminbi
SAIC	State Administration for Industry and Commerce
SCMP	South China Morning Post
LAOSC	State Council Legislative Affairs Office
SOBs	State Owned Banks
SOEs	State Owned Enterprises
TICs	International Trust and Investment Companies
WB	World Bank
WMP	Wealth Management Products

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
2	O SISTEMA FINANCEIRO CHINÊS: ORIGEM, EVOLUÇÃO E INSTITUCIONALIDADE	12
2.1	Sistema financeiro: conformação em meio a um modelo peculiar de desenvolvimento na China	12
2.1.1	<i>Trinta anos de um sistema monobancário, Estatal, centralizado e politicamente orientado (1948-1978)</i>	<i>15</i>
2.2	Histórico do processo de reformas	15
2.2.1	<i>Fase 01: reorganização institucional e a modernização do sistema bancário (1978 a 1984)</i>	<i>16</i>
2.2.2	<i>Fase 02: diversificação e abertura, retificação e planejamento central (1984 a 1991)</i>	<i>17</i>
2.2.3	<i>Fase 03: enfrentamento da inflação, ampliação das bases do sistema, implementação da legislação bancária e início de um processo de liberalização financeira</i>	<i>18</i>
2.2.4	<i>Fase 04: reestruturação dos grandes bancos de propriedade estatal, maior abertura do sistema, tentativa de inclusão financeira e reorganização regulatória (1998 a 2008)</i>	<i>21</i>
2.2.5	<i>Fase 05: gestão da Crise Financeira Internacional de 2008 e a ascensão do sistema bancário sombra (2008 a 2013)</i>	<i>25</i>
2.2.6	<i>Fase 06: nova fase de reformas financeiras e uma “onda financeira digital” no sistema financeiro chinês (a partir de 2013).....</i>	<i>26</i>
3	O FENÔMENO DA DIGITALIZAÇÃO E A ASCENSÃO DO ECOSISTEMA DISRUPTIVO DE FINTECHS NO SISTEMA FINANCEIRO CHINÊS	28
3.1	A história do ecossistema de Fintechs na China: digitalização, inclusão financeira, inovação e regulação permissiva	29
3.2	O ecossistema abrangente de Fintechs: atores, mecanismos financeiros digitais, oportunidades e desafios	33
3.2.1	<i>Os mecanismos financeiros digitais</i>	<i>34</i>
3.2.1.1	<i>Pagamentos digitais</i>	<i>36</i>
3.2.1.2	<i>Microfinanciamentos pela internet</i>	<i>39</i>
3.2.1.3	<i>Produtos de gestão patrimônio digitais</i>	<i>41</i>
3.2.1.4	<i>Seguros digitais</i>	<i>42</i>

3.2.1.5	<i>Serviços digitais de relatórios de crédito</i>	42
3.2.2	<i>Oportunidades e desafios</i>	45
4	A ESTRUTURA REGULATÓRIA EM MEIO AO AMBIENTE INOVADOR E DESAFIADOR DO ECOSSISTEMA DE FINTECHS NO SISTEMA FINANCEIRO CHINÊS	48
4.1	As formas de operações financeiras não bancárias na China: origem, evolução e impasses	49
4.2	Regulação financeira digital	51
4.2.1	<i>Fase 01: “regulação amigável” com uma abordagem de “wait and see” e “development before regulation” (2000 a 2010)</i>	51
4.2.2	<i>Fase 02: construção inicial da regulação financeira digital (2010 a 2015)</i>	52
4.2.3	<i>Fase 03: retificações especiais e supervisão abrangente (a partir de 2015)</i>	54
4.3	Tendências e perspectivas regulatórias digitais no sistema financeiro chinês ...	59
5	CONCLUSÃO	61
	REFERÊNCIAS	64

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho teve como motivação o estudo e a análise do importante, complexo e característico sistema financeiro chinês, além do fenômeno de transformação digital, destacando-se sua penetração no arcabouço financeiro, e a rápida ascensão e o papel das Fintechs nesse cenário. Desse modo, parte-se da hipótese de como a digitalização e o ecossistema de Fintechs, vem alterando o sistema financeiro tradicional e permitindo uma maior democratização financeira na China.

O sistema financeiro chinês tem sido marcado por constantes reformas em seu processo de desenvolvimento e conformação, desde o final dos anos de 1970, detendo o Estado papel importante de decisão e controle. Nos últimos anos, observa-se um movimento que pode impactar o sistema como um todo, uma “onda financeira digital”. Segundo Arner, Buckley e Zhou (2015), a China está experimentando um “último motor de desenvolvimento” nesse contexto.

Um aspecto fundamental da abrangência e relevância do sistema financeiro chinês, que passa pela articulação entre as formas tradicionais e não tradicionais de operação financeira, é o papel ocupado pelos financiamentos e crédito. De acordo com Mendonça (2015), as instituições bancárias tradicionais assumem historicamente papel central como facilitadoras de crédito, ao passo que, como mostram Gruin e Knaack (2017), as formas de operações financeiras não bancárias estão desenvolvendo-se a taxas aceleradas, sob a premissa de inovação e inclusão financeiras, desafiando o sistema financeiro existente.

Isso posto, o objetivo central do presente estudo é discutir o surgimento e o funcionamento de instituições e mecanismos financeiros digitais na China, com o enfoque na ascensão e expansão de um ecossistema construído pelas Fintechs. Procurou-se entender em que medida esse ecossistema pode afetar o peculiar sistema financeiro tradicional controlado pelo Estado, modelos de negócio e bases competitivas das instituições convencionais, a arquitetura regulatória e os riscos para o sistema como um todo, destacando abordagens, medidas e tendências que o governo em conjunto com autoridades regulatórias vem adotando.

Para buscar seu objetivo, o trabalho amparou-se no método histórico-institucional. O ponto de partida foi uma ampla revisão da literatura sobre o tema, a procura de indícios da conformação do específico sistema financeiro na China e sua evolução ao longo do tempo, caracterizando-o e buscando compreender mudanças que influenciaram seu desenvolvimento, e que estão presentes atualmente, mediante transformações digitais.

Dada a contemporaneidade do objeto, a mídia tradicional e os *blogs* especializados foram fundamentais para o levantamento de tais informações, assim como das instituições reguladoras do sistema financeiro chinês, como o *People's Bank of China (PBC)* e o *China Banking and Insurance Regulatory Commission (CBIRC)*, e de organismos internacionais, como o *Bank for International Settlements (BIS)*, *International Monetary Fund (IMF)* e *World Bank (WB)*. Após tal levantamento, e da consequente apropriação dos elementos fundamentais para a compreensão da natureza (objeto), a pesquisa centrou-se na coleta, processamento e análise de dados publicados pelas instituições reguladoras do sistema financeiro chinês e de organismos internacionais supracitados.

O trabalho está estruturado em cinco seções principais, sendo a presente introdução a primeira, e a conclusão da pesquisa a última. A segunda seção, tem como objetivo aclarar o específico movimento de conformação e evolução do sistema financeiro na China, ainda em construção, sob uma abordagem histórico-institucional. Com tal intuito, está estruturada em fases ou etapas do processo de reformas do sistema, desde sua origem pré-reformas. A terceira seção, tem como finalidade elucidar o eloquente, embora desafiador, processo de digitalização no sistema financeiro chinês e a ascensão do ecossistema de Fintechs no país. A análise parte da origem, fatores e atores inseridos no processo, e avança para a dinâmica, relações e impactos causados no sistema. Por fim, a quarta seção, possui como propósito compreender o comportamento da postura adotada pelo arcabouço regulatório chinês, ao longo do processo de reformas no sistema financeiro do país, com foco para a regulação financeira digital por meio da ampliação da participação das Fintechs, tendo como pano de fundo formas de operações financeiras não bancárias, como premissas de maior inclusão e inovação financeiras.

2 O SISTEMA FINANCEIRO CHINÊS: ORIGEM, EVOLUÇÃO E INSTITUCIONALIDADE

2.1 Sistema financeiro: conformação em meio a um modelo peculiar de desenvolvimento na China

O sistema financeiro chinês possui especificidades que o diferenciam da grande maioria dos demais sistemas ao redor do mundo, uma vez que seu processo de desenvolvimento e conformação está calcado em um movimento de mudanças estruturais e em estratégias de crescimento, particulares de um característico e multifacetado modelo de desenvolvimento na China.

De acordo com Burlamaqui (2015), uma hipótese pode caracterizar a China como uma forma “revigorada” de capitalismo financeiro, no qual o sistema financeiro é dominado por bancos universais (bancos comerciais mais bancos de investimento), com vínculos estreitos com a agricultura, o comércio e a indústria, orientados para o financiamento do desenvolvimento. Ademais, pode-se observar a presença do Estado como importante regulador das atividades, pautado por modos de interação bastante peculiares entre as esferas públicas e privadas, além da presença de uma regulação financeira proativa e periódicas recapitalizações e reestruturações bancárias.

Um aspecto fundamental da abrangência e relevância do sistema financeiro chinês, que passa pela articulação entre as formas tradicionais e não tradicionais de intermediação financeira, é o papel ocupado pelo crédito e financiamentos. De acordo com Mendonça (2015), as instituições bancárias tradicionais assumem historicamente papel central como facilitadoras de crédito.

Desse modo, o QUADRO 1 ilustra, a partir de uma comparação entre China, Área do Euro e economias emergentes, para o segundo bimestre de 2019, o crédito total e bancário para o setor não financeiro privado como porcentagem do Produto Interno Bruto (PIB), podendo-se observar a expressividade do sistema financeiro chinês.

QUADRO 1 – Crédito total e bancário para o setor não financeiro privado na China, Área do Euro e economias emergentes como proporção do PIB (segundo bimestre de 2019)

Áreas selecionadas	Crédito total para setor não financeiro privado	Crédito bancário para setor não financeiro privado	Crédito total para famílias	Crédito total para corporações não financeiras
China	209,1%	165,9%	54,6%	154,5%
Área do Euro	165,5%	89,4%	57,8%	107,8%
Economias Emergentes	143,0%	112,6%	42,3%	100,7%

Elaborado pelo autor, 2022

Fonte: *BIS Statistical Bulletin*, 2019, *Bank for International Settlements*¹

¹ Disponível em: <https://www.bis.org/statistics/bulletin1912.pdf#page=284>. Acesso em mar. 2022.

Adicionalmente, um programa pragmático e supervisionado de reformas para o sistema financeiro, começou a acontecer em 1978. Este programa esteve calcado em três pilares: (i) reorganização institucional; (ii) liberalização financeira com a procura de maior orientação para o mercado, inclusão e inovação financeiras, em que buscou-se flexibilização gradual de preços e quantidades, abertura à concorrência estrangeira e medidas cautelosas para liberalização da conta capital; e (iii) reforço da regulação e supervisão financeiras, visando melhorar a governança corporativa, transparência, proteção do consumidor e os riscos emanados do sistema bancário sombra ou paralelo e, posteriormente, dos mecanismos financeiros digitais oriundos do surgimento das Fintechs no país.

Segundo García-Herrero, Gavilá e Santabárbara (2006), algumas características estruturais do sistema financeiro chinês podem ser identificadas, e auxiliam a compreensão dos resultados dos pilares que pautaram seu processo gradual e controlado de reformas e, que ainda hoje, norteiam as estratégias de conformação do mesmo. São elas: (i) papel expressivo do sistema bancário, sobretudo como facilitadores de crédito. Este setor foi responsável pela maior parte dos financiamentos de investimentos, desde a década de 1980, e são *players* importantes tanto no mercado de títulos quanto no de ações (GLESSE, 2017). Entretanto, o acesso ao crédito por parte de alguns atores, como pequenas e médias empresas (PMEs), população rural e famílias de baixa renda, permaneceu dificultado; (ii) alta concentração e baixa competitividade, visto que os grandes bancos estatais, originados na década de 1980, possuíam peso muito relevante em termos de ativos totais do sistema; (iii) estrutura peculiar do balanço patrimonial das instituições em comparação com padrões internacionais, em que os empréstimos são grande parte dos ativos, a maioria deles para o setor corporativo e de curto prazo; (iv) baixa qualidade dos ativos e lucratividade, em que a raiz do problema encontrava-se na intervenção governamental massiva no direcionamento das atividades bancárias e outros intermediários financeiros, inibindo instituições bancárias de alocarem seus ativos de acordo com critérios de mercado (ELLIOT; YAN, 2013); e (v) arquitetura regulatória que necessita de constantes aperfeiçoamentos e reorientações para acompanhar o processo de reformas no sistema.

Portanto, o presente capítulo tem como objetivo analisar e aclarar o complexo e peculiar movimento de modelagem e conformação do sistema financeiro na China, ainda em construção, sob uma abordagem histórico-institucional. Com tal intuito, o capítulo está estruturado em fases ou etapas do processo de reformas do sistema, desde sua origem pré-reformas. Ademais, busca-se por meio do detalhamento de cada fase, elucidar a dinâmica de desenvolvimento de cada pilar das reformas e suas implicações para o setor como um todo.

2.1.1 Trinta anos de um sistema monobancário, Estatal, centralizado e politicamente orientado (1948 – 1978)

Para se compreender a intensidade e a complexidade do processo de modelagem do sistema financeiro na China, torna-se essencial uma abordagem histórica que remonta a sua origem.

Segundo Brender e Pisani (2016), em sua origem, anterior às grandes transformações, o sistema era calcado em um modelo soviético, característico de economias planificadas, marcado por um único grande banco estatal, no caso chinês, o *PBC*, estabelecido em 1948 e atuando simultaneamente como Banco Central e banco comercial.

O *PBC* tinha responsabilidades de implementar as políticas monetária e cambial, gerir reservas internacionais, além de implementar a quase totalidade das operações financeiras, captando depósitos, fornecendo empréstimos comerciais e financiando projetos de investimento. Adicionalmente, as concessões de empréstimos eram em grande parte influenciadas pela vontade política, e as condições de crédito fixadas de maneira administrativa, de modo que riscos eram improváveis de serem devidamente avaliados e remunerados (GARCÍA-HERRERO; GAVILÁ; SANTABÁRBARA, 2006).

Estabelecido em 1949, o Partido Comunista Chinês, rapidamente desenvolveu para além do sistema concentrado na figura do *PBC*, uma economia centralizada e liderada pelo Estado. Nesse cenário, o governo nacionalizou empresas capitalistas existentes, entre as quais as instituições financeiras, criou empresas estatais monopolistas especializadas para produzir bens e serviços, a população rural foi organizada em comunidades e o governo ordenou a proibição de todos os tipos de financiamento privado.

Em 1951, foram criadas as Cooperativas de Crédito Rural (CCRs), que compunham um sistema grande e diverso de instituições financeiras de pequena escala, visando o fornecimento de crédito para grande parcela da população que habitava nas áreas rurais, aproximadamente 80% da população chinesa (DUFLOS; SPARREBOOM, 2012).

Desse modo, ao longo de trinta anos, o sistema financeiro chinês permaneceu sob uma sociedade controlada pelo Estado, pouco diversificado, com uma alocação de recursos ineficiente e politicamente guiado.

2.2 Histórico do processo de reformas

Em 1976, a China adotou um conjunto de reformas estruturais, a priori macroeconômicas, marcadas por um conjunto de metas estabelecidas por Deng Xiao-Ping, chamadas de Quatro Modernizações. Estas tinham como intuito articular uma estratégia de crescimento e desenvolvimento socioeconômico, a partir do enfrentamento de fragilidades da sociedade e economia chinesas: grande taxa de analfabetismo, que atingia cerca de 25% da população; avanço tecnológico insuficiente; falta de recursos para o financiamento dos investimentos e, por fim, crescimento demográfico alarmante (REIS FILHO, 1985).

Em consonância com as reformas macroeconômicas, considerou-se fundamental a adoção de mudanças no sistema financeiro chinês, ainda em movimento, que deveriam ser parciais e controladas pelo Estado, seguindo um programa caracterizado pelo gradualismo e pragmatismo. Um importante e intenso processo de transformação dessa estrutura iniciou-se ao final da década de 1970, colocando em evidência a busca pela criação de mercados financeiros mais eficazes.

Iniciou-se, a partir de 1978, um processo paulatino de reconfiguração do setor financeiro na China, a partir de mudanças institucionais, de abordagem de política e, até de orientação, visto que a alocação de recursos, ainda que controlada, passou a voltar-se gradativamente ao mercado, fornecendo contornos às instituições, estrutura regulatória e características do setor como um todo.

Desse modo, baseando-se nas contribuições de Mendonça (2015), Arner, Buckley e Zhou (2015), e Luo (2016) algumas etapas ou fases podem ser identificadas no processo supracitado, em que envolveram momentos de maior planejamento central e controle, diversificação e liberalização e, abertura parcial e controlada do sistema.

2.2.1 Fase 01: reorganização institucional e a modernização do sistema bancário (1978 a 1984)

Em uma primeira etapa, abrangendo os anos de 1978 a 1984, ocorreu o desenvolvimento do sistema bancário, em que foram estabelecidos grandes bancos comerciais de controle do Estado (*State Owned Banks - SOBs*), os chamados “*Big Four*” - *Bank of China (BOC)*, *China Construction Bank (CCB)*, *Agricultural Bank of China (ABC)* e *Industrial and Commercial Bank of China (ICBC)* -, por meio da separação dos departamentos comerciais do *PBC*. Esperava-se que um sistema especializado poderia servir melhor às empresas estatais e ampliar a produtividade.

Formalmente, o *BOC* era responsável por realizar operações em moeda estrangeira e liquidações de transações comerciais estrangeiras. O *CCB* se organizava para o fornecimento de crédito de médio e longo prazos para projetos urbanos de construção. O *ABC* oferecia serviços de varejo e atacado para fazendeiros, empresas de vilas e outras instituições rurais, sobretudo por meio de financiamentos. E, por fim, o *ICBC* era o maior banco em volume total de ativos, empregados e consumidores, provendo serviços para atividades industriais e comerciais em áreas urbanas (LUO, 2016).

Sob forte controle estatal, os quatro grandes bancos comerciais, na prática, atuaram fortemente como mecanismos de empréstimos do governo e canalização de fundos para empresas estatais – *State Owned Enterprises (SOEs)* - altamente ineficientes e deficitárias. Esta foi uma mudança importante pelo lado da demanda por crédito, visto que as *SOEs*, antes do início das reformas, financiavam seus investimentos através dos lucros acumulados (poupança acumulada). Ademais, líderes partidários possuíam a capacidade de determinar a trajetória de carreira dos principais executivos dessas instituições financeiras, levando à indagação de até que ponto os bancos tomavam decisões “comerciais”, em oposição a responder à influência política (ELLIOT; YAN, 2013). Esta situação acarretou a geração de elevados empréstimos de liquidação duvidosa (*Non-Performing Loans – NPLs*) para o sistema bancário chinês, problema estrutural de constante atenção das autoridades em seu sistema financeiro.

Adicionalmente, foram criadas outras instituições financeiras, como as *TICs (International Trust and Investment Companies)*, sobretudo em zonas costeiras, com o intuito de levantar fundos de fontes estrangeiras para financiar empresas de outros países (MENDONÇA, 2015).

Em 1983, o *PBC* foi formalizado como banco central, não independente e de status ministerial, sob a liderança do Conselho de Estado, responsável pela formulação e implementação da política monetária, controle da estabilidade do sistema financeiro, gerindo e registrando o sistema de crédito e pagamentos.

2.2.2 Fase 02: diversificação e abertura, retificação e planejamento central (1984 a 1991)

Entre 1984 e 1991, observou-se uma segunda etapa marcada por maior diversificação, abertura e inovação no sistema financeiro chinês, além do que se chamou de retificação e recentralização, com anunciada mudança de foco.

Nesta fase, houve a criação de novos intermediários financeiros e a abertura para implementação de instituições de capital misto, ou seja, instituições que envolviam capitais

públicos e privados. A motivação para tais movimentos, mesmo que em uma explicação parcial, teria sido a percepção das autoridades de que necessidades de financiamento, não seriam totalmente enfrentadas pelo resgate e criação dos grandes bancos comerciais especializados.

A partir de 1986, foram criadas mais de 1.200 cooperativas de crédito urbana (CCUs), que ampliaram a dinâmica das cooperativas de crédito, iniciadas com as rurais. O objetivo, assim como no caso das cooperativas rurais, era prover financiamentos a pequenas empresas urbanas, de propriedade individual ou coletiva (MENDONÇA, 2015).

O grande marco do período, de acordo com Glesse (2017), foi a elevação do volume de empréstimos para a economia. Essa dinâmica foi estimulada pela grande influência dos governos locais, que ia do Banco Central até as diversas cooperativas de crédito e as *TICs*. Ademais, os *SOBs* tinham como exigência do governo central, o cumprimento de uma cota anual de empréstimos, definida através do Plano de Crédito Anual. Esta situação levou a um processo de escalada da inflação no país, em que o foco das autoridades passou para a procura de medidas para contê-la, o que se intensificou, sobretudo, a partir de 1994.

Por fim, de acordo com Mehran e Quintin (1996), uma das características marcantes do sistema financeiro chinês, no início da década de 1990, ainda era a inexistência de mercados organizados nacionalmente, relacionada com a lentidão no processo de liberalização das taxas de juros, falta de moderna infraestrutura de pagamentos e liquidações, e incipiente organização administrativa bancária.

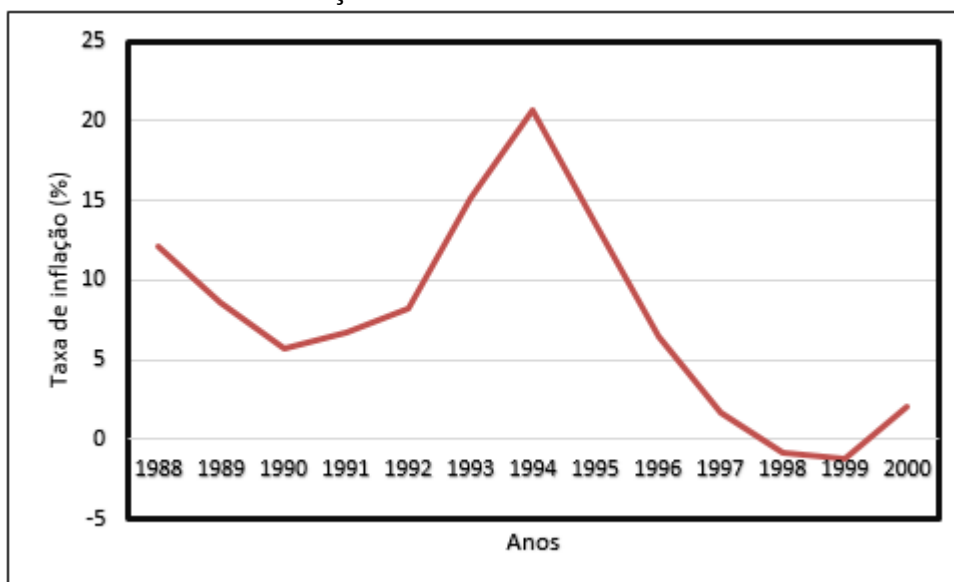
2.2.3 Fase 03: enfrentamento da inflação, ampliação das bases do sistema, implementação da legislação bancária e início de um processo de liberalização financeira (1992 a 1997)

A terceira etapa, que ocorreu de 1992 a 1997, caracterizou-se pela adoção de medidas para reduzir a inflação no país, por uma diversificação mais abrangente e alargamento do sistema financeiro, melhorias na regulação bancária e início de uma liberalização financeira, com o intuito de lidar com entraves da etapa anterior.

Desse modo, um movimento interessante do período foi a mencionada mudança de foco, uma vez que o aumento da demanda por empréstimos, em conjunto com a escassa supervisão de pequenas e médias instituições de crédito que surgiram no país, teriam levado ao “aquecimento da economia” e aumento da inflação (MENDONÇA, 2015). Diante disso, como pode-se observar no GRAF. 1, a lógica passou ao enfrentamento da inflação, com a elevação do crédito direcionado, menor flexibilidade na determinação da taxa de juros da economia e

maior restrição aos grandes bancos comerciais estatais, com destaque para a significativa redução da taxa de inflação anual, de 20,61% em 1994, para 2,06% em 2000.

GRÁFICO 1 – Taxa de inflação anual na China entre os anos de 1988 e 2000 (%)



Elaborado pelo autor, 2022

Fonte: World Bank, 2022 ²

Esta fase, ademais, observou a emergência em 1994 de três bancos comerciais de capital misto, os *policy banks* – *China Development Bank (CDB)*, voltado para a infraestrutura nacional; *Export-import Bank of China*, atrelado ao comércio exterior; e *Agricultural Development Bank of China (ADBC)*, centrado no desenvolvimento agrícola – (LUO, 2016). Esses bancos são centrais para entender o desenvolvimento do sistema financeiro chinês, porque surgiram como principais veículos para concessão de empréstimos estruturados, a partir de determinações centrais, aliviando as cargas de fornecimento de crédito e financiamentos pelos *Big Four*.

Nesse contexto, vale destacar o *CDB*, porque tinha o papel original de financiar projetos estratégicos de larga escala, como a Hidrelétrica de Três Gargantas e o Sistema Ferroviário Nacional, além do financiamento do investimento de empresas chinesas no exterior. Outrossim e, bastante relevante, foi o desenvolvimento pelo banco de uma inovação financeira crucial para a urbanização e, conseqüentemente, para taxas de crescimento do país: os Veículos de Financiamento de Governos Locais (*LGFVs*) (GLESSE, 2017). Como salientado na fase

²

Disponível em: <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=2&series=NY.GDP.DEFL.KD.ZG>. Acesso em maio 2022.

anterior, o aumento da inflação implicou na suspensão do empréstimo direto aos governos locais, de modo que o CDB utilizou a cidade de Wuhu como “laboratório” para a criação dessa inovação financeira, permitindo o governo local gastar além do limite de seu orçamento.

Desse modo, os governos locais forneciam capital para os *LGFVs* por meio de direitos de propriedade imobiliária, ações em empresas estatais e outros ativos. Estes, por sua vez, serviam como garantia para os empréstimos tomados dos grandes bancos. O grande artifício dessa engenharia institucional, era que ela permitia a retroalimentação da valorização imobiliária e seu financiamento. Ou seja, as mesmas propriedades imobiliárias que serviam de garantias para o empréstimo tomado pelos *LGFVs*, eram vendidas a terceiros após valorizadas pelo desenvolvimento de infraestrutura que o empréstimo possibilitou (GLESSE, 2017).

Esse movimento de institucionalização dos *policy banks*, foi acompanhado pelo surgimento e operação pelo país de instituições financeiras com estruturas de propriedade e âmbitos geográficos diversos, podendo-se destacar dois grupos principais: (i) *Joint-Stock Commercial Banks (JSCBs)*: instituições parcialmente de propriedade de governos locais e empresas estatais, além do setor privado. Elas atuavam no financiamento de pequenas empresas estatais e privadas e, por serem mais independentes dos governos locais e central, seus ativos eram de maior qualidade e apresentavam maior lucratividade; (ii) *City Commercial Banks*: controlados pelo Estado, e criados pela reestruturação e fusão de algumas CCRs e CCUs, com objetivos de dinamizá-las e torná-las mais eficientes, uma vez que estavam sendo incapazes de lidar com problemas originados nos setores.

A partir do estabelecimento das novas instituições financeiras no país, foram instituídas a *Central Bank Law* e a *Commercial Bank Law*, em 1995, para fortalecer o papel do *PBC* e fornecer uma estrutura legal abrangente para instituições financeiras chinesas. Sob nova estrutura regulatória, o desenho institucional do *PBC* foi fortalecido, com maior autonomia e referência legal para implementar políticas e supervisionar o sistema financeiro, embora não tenha adquirido independência do Conselho de Estado (GARCÍA-HERRERO; GAVILÁ; SANTABÁRBARA, 2006).

Em meio a este cenário e, em compasso com a criação e o desenvolvimento do mercado de títulos e ações, por meio do estabelecimento da Bolsa de Valores de Xangai em 1990, foi instaurada uma autoridade regulatória para o mercado de capitais, nomeada *China Securities Regulatory Commission (CSRC)*, em 1992.

Por último, como esforço inicial no processo de liberalização financeira, o qual em um sistema controlado pelo Estado, ocorre em várias direções, teve início um conjunto gradual de medidas de liberalização das taxas de juros. Este foi um elemento importante para o aumento

do papel das forças de mercado na alocação de recursos, e um requisito para ampliar a competitividade das instituições financeiras, melhorando o mecanismo de transmissão monetária. A primeira medida ocorreu em 1996, em que as taxas de juros no mercado interbancário foram liberalizadas, e a segunda em 1997, quando a taxa de juros no mercado de títulos foi liberalizada (GARCÍA-HERRERO; GAVILÁ; SANTABÁRBARA, 2006).

2.2.4 Fase 04: reestruturação dos grandes bancos de propriedade estatal, maior abertura do sistema, tentativa de inclusão financeira e reorganização regulatória (1998 a 2008)

A quarta etapa, de 1998 a 2008, teve como pano de fundo um acontecimento importante que impactou o desenvolvimento do sistema financeiro chinês, a Crise Financeira Asiática de 1997. Esta provocou um declínio na qualidade dos ativos bancários chineses e a elevação significativa da taxa de empréstimos de liquidação duvidosa (*NPLs*), sobretudo para os grandes bancos estatais, alcançando uma marca de 36,2% em 1999 (LUO, 2016).

Em resposta à gestão da crise, o governo central percebeu a importância de um sistema bancário sólido e, adotou medidas de curto prazo – retirada dos *NPLs* dos balanços dos bancos e, ao mesmo tempo, recapitalização desses, para manter o crédito fluindo para a economia -, e de longo prazo – modificação do “*modus operandi*” dos bancos, adequando-os para operar em bases mais comerciais, evitando o surgimento de novos *NPLs* e trazendo maior independência na provisão de crédito.

Teve início um processo em três “ondas”, de reestruturação e recapitalização dos *Big Four*. A priori, para o curto prazo, duas abordagens foram adotadas. A primeira, utilizou reservas internacionais mantidas pelo *PBC* e títulos emitidos pelo Ministério das Finanças (*MOF*), como fontes principais de recursos para reconstituição dos balanços dos *SOBs*. Com isso, foram injetados 33 bilhões de Renminbi (RMB) nos grandes bancos estatais. A operação começou com a redução do compulsório, que liberou liquidez para os bancos adquirirem títulos do governo, de modo que o governo transferiu as receitas dessas compras na forma de novo capital para os bancos. Além disto, injetaram-se 22,5 bilhões de dólares em dois grandes bancos (*CCB* e *BOC*), provenientes diretamente das reservas internacionais do país. E, por fim, aplicaram-se 15 bilhões de dólares no *ICBC*. Este processo implicou a elevação do índice de adequação de capital desses bancos, permitindo que eliminassem alguns *NPLs* sem entrar em falência (GLESSE, 2017).

Esta ação foi seguida por uma segunda iniciativa, marcada pela transferência de *NPLs* para quatro recém-criadas organizações especializadas na gestão de ativos, as *Asset*

*Management Companies (AMCs)*³ – *Orient Asset Management; Great Wall Asset Management; Cinda Asset Management; e Huarong Asset Management* -. Entre 1999 e 2000, as *AMCs* compraram 1,4 trilhões de RMB de *NPLs* dos bancos e, entre 2003 e 2004, mais 1,0 trilhão. As *AMCs* compravam os *NPLs* dos bancos, geralmente pelo valor de face total, em troca de títulos emitidos a elas, em sua maioria, de dez anos e rendimento anual baixo, de 2,25%. Dado o rendimento anual baixo, este processo significava que, mesmo uma compra pelo valor de face total, era uma compra com “desconto” do ponto de vista econômico. Por fim, lentamente, as *AMCs* vendiam os *NPLs* recuperados para sanar parte das perdas (ELLIOT; YAN, 2013). Esse conjunto de medidas elevou a capitalização bancária e reduziu a taxa de *NPLs* para 06% em 2005 (GARCÍA-HERRERO; GAVILÁ; SANTABÁRBARA, 2006) .

A terceira ação, voltada para um processo de longo prazo, foi marcada pela preparação para listagem dos *Big Four* nas bolsas de Shanghai e Hong Kong, além da introdução de investidores estratégicos nos bancos chineses, geralmente de bancos de investimento estrangeiros. Tinha-se como objetivo, desse modo, injetar mais dinheiro para consolidar os balanços dos bancos, e trazer maior *expertise* e modernização administrativa aos mesmos. Entre 2004 e 2006, de acordo com Glesse (2017), entre as instituições estrangeiras que tiveram participação nos bancos chineses, estiveram o *Bank of America, HSBC, Citibank, Standard Chartered*, entre outras.

Dado o cenário que colocou em evidência entraves estruturais do sistema financeiro chinês, um movimento parcial - controlado e peculiar, buscando maior orientação para o mercado e abertura de capital - continuou a acontecer. Em 1999, os grandes bancos estatais receberam mais responsabilidades por suas decisões de empréstimos, e algumas de suas cotas de crédito e requisitos de reservas foram diminuídos. Ademais, a interferência governamental sobre empréstimos e financiamentos comerciais foi reduzida, pelo menos formalmente, e o capital privado foi autorizado a ingressar em algumas instituições financeiras, além da liberalização parcial das taxas de empréstimos para permitir aos bancos certo grau de precificação de risco.

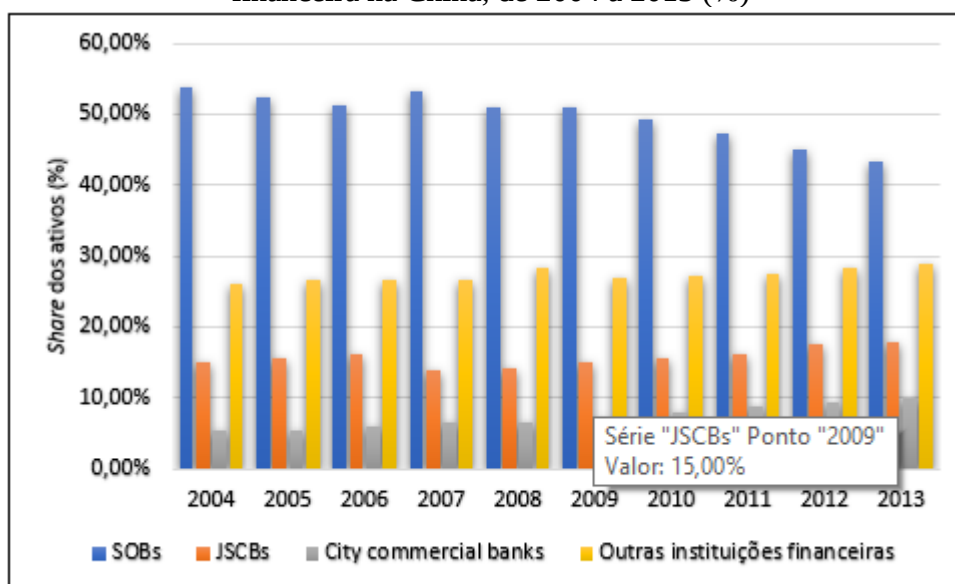
Um marco crucial para a abertura à competição estrangeira, e do processo de liberalização financeira, foi a conclusão das negociações para adesão da China à Organização Mundial do Comércio (OMC), em 2001. Esta abordagem se deu de forma gradual e cautelosa para abertura às filiais estrangeiras. Inicialmente, os bancos estrangeiros só poderiam realizar

³ As *AMCs* eram agências legalmente independentes, com objetivos de reestruturar e converter *NPLs* em capital. Ademais, eram responsáveis pela emissão de títulos e empréstimos de instituições financeiras para pagar os *NPLs* que recebiam.

transações em moeda estrangeira. Posteriormente, foram autorizados a oferecer serviços em moeda local para empresas e indivíduos estrangeiros, mas com restrições geográficas, elevados requisitos de capital e normas prudenciais. Já em 2006, os bancos estrangeiros puderam ampliar a oferta de produtos e serviços em moeda local em muitas províncias.

Entretanto, a concentração no setor bancário chinês permaneceu bastante elevada, uma vez que os grandes bancos comerciais estatais possuíam a maior participação de ativos nos ativos totais do sistema. Como explicitado no GRAF. 2, a participação dos ativos dos SOBs, em relação aos ativos de todas as outras instituições financeiras era expressiva, atingindo níveis acima de 50% em 2004, em comparação com 14,90% dos JSCBs, e 5,40% dos *city commercial banks*, no mesmo ano.

GRÁFICO 2 – *Share* dos ativos em relação aos ativos totais do sistema por tipo de instituição financeira na China, de 2004 a 2013 (%)



Elaborado pelo autor, 2022

Fonte: *China Banking and Insurance Regulatory Commission*⁴

Nota: Outras instituições financeiras incluem *policy banks*, *rural commercial banks*, bancos estrangeiros, CCUs, CCRs, companhias de finanças, *trust and investment companies*, companhias de *leasing* e *postal savings*.

O ano de 2005 foi um *turning point* para a experiência de inclusão financeira no país. Segundo *People's Bank of China* e *World Bank Group* (2018), esta poderia ser alcançada pela adoção e uso de uma gama de produtos e serviços financeiros por uma parcela da população

chinesa “excluída” do sistema financeiro tradicional, como: população rural, de baixa renda, desempregados e pequenas e médias empresas.

Nesse período houve o surgimento de instrumentos microfinanceiros, como: (i) empréstimos *peer-to-peer* (P2P), que colocaram em contato indivíduos com excesso de fundos e aqueles que necessitavam de empréstimos; e (ii) companhias de microcrédito, que recebiam investimentos principalmente de capital privado. Além de bancos de vilas e municípios, e bancos provinciais, com grande participação acionária do governo, que passaram a prover serviços financeiros variados, como transferência de dinheiro, empréstimos, seguros e depósitos em conta, mas apenas para quem estava registrado (DUFLOS; SPARREBOOM, 2012).

Essa orientação adotada pelo governo e o Conselho de Estado, refletia e aspirava melhorar a harmonia social, uma vez que o histórico de elevadas taxas de empréstimos de liquidação duvidosa, ofertas limitadas de produtos, instituições bancárias focadas no fornecimento de crédito para empresas estatais, deixou um vasto mercado de “crédito informal”, e *gaps* de acesso às instituições financeiras tradicionais por parte de algumas famílias de baixa renda, população rural, desempregados e PMEs. Ademais, como ilustram Gruin e Knaack (2019), sob um sistema de repressão financeira, o sistema bancário tradicional esteve sujeito à limites de taxa de juros, fornecendo aos depositantes retornos reais baixos e às vezes negativos. Ou seja, os depositantes estariam sendo remunerados em um valor muito próximo, ou até inferior, a taxa de inflação.

Em consonância com medidas de reestruturação, liberalização e inovação e inclusão financeiras, ocorreram melhorias na arquitetura regulatória do sistema financeiro chinês. Em 1998, foi estabelecido o *China Insurance Regulatory Commission* (CIRC), com objetivos de regular os produtos de seguros e o mercado de serviços, além de manter estáveis e legais as operações da indústria de serviços. Ademais em 2003, com a constituição do *China Banking Regulatory Commission* (CBRC), importante autoridade regulatória do sistema financeiro chinês, buscou-se regular e modernizar, aplicar padrões financeiros internacionais, fortalecer a governança corporativa, aprimorar a supervisão e a estabilidade do setor bancário (LUO, 2016).

Em suma, alguns avanços regulatórios puderam ser observados, como: (i) aprimoramento do sistema de classificação de empréstimos, que passou a ser obrigatório para os bancos, representando melhorias na qualidade dos ativos; (ii) adequação de capital, em que seguindo os princípios de Basileia I⁵, o índice de adequação mínimo de capital foi para 08%; e

⁵ Basileia I: Introdução de requerimento mínimo de capital para a cobertura de risco de crédito, o chamado Índice de Basileia.

(iii) questões gerais de supervisão, em que uma abordagem prudencial começou a ser buscada, com estrutura de regulação baseada em risco, na qual critérios quantitativos e qualitativos para qualidade de ativos, competência de gestão, liquidez e lucratividade foram sendo implementados (GARCÍA-HERRERO; GAVILÁ; SANTABÁRBARA, 2006).

2.2.5 Fase 05: gestão da Crise Financeira Internacional de 2008 e a ascensão do sistema bancário sombra (2008 a 2013)

De 2008 a 2013, iniciou-se a quinta etapa de desenvolvimento do sistema financeiro chinês, para a qual a crise financeira internacional de 2008 contribuiu, com destaque, dadas suas implicações para o sistema e a sua estrutura regulatória.

No pós crise financeira internacional, de acordo com o *International Monetary Fund* (2018), o sistema bancário chinês ficou exposto a um setor não financeiro privado altamente endividado, com o crescimento mais uma vez dos *NPLs*, o que gerou a adoção de medidas pelo governo. Nesse cenário, o governo chinês adotou uma série de medidas anticíclicas visando estimular a economia. Essas medidas teriam resultado em aumento inflacionário, que levou a uma baixa nas taxas de remuneração das poupanças, anteriormente elevadas. Ademais, considerando o ambiente moldado, um importante conjunto de ações sobre o acesso e os preços das operações de crédito, foi implementado: estabeleceu-se um limite máximo contínuo nas taxas de juros de depósitos bancários, e um aumento na taxa de juros mínima de empréstimos e nos requisitos de reservas dos bancos, além de diretrizes de restrições e regulações de crédito e empréstimos.

Tendo em vista as condições estabelecidas, algumas alternativas para alocação de recursos acumulados começaram a ser criadas. Foi implementada uma estratégia de financiamentos globalizados, sobretudo investimentos em infraestrutura de países da região. No entanto, um fenômeno representado pelo sistema bancário sombra ou paralelo, ou seja, instituições financeiras não regulamentadas, ascendeu e tornou-se representativo no país. De acordo com Mendonça (2015), este sistema caracterizava-se pela presença de operações não sujeitas à regulação ou menos reguladas que as atividades tradicionais. Outrossim, algumas características desse sistema na China, puderam ser identificadas: (i) em relação aos tipos de instrumentos utilizados, uma vez que as leis chinesas não permitiam a criação de derivativos, os produtos financeiros chineses eram menos alavancados; e (ii) sua ascensão foi puxada, sobretudo, pela demanda dos agentes econômicos.

As instituições do sistema bancário paralelo, conforme Brender e Pisani (2016), surgiram sob duas perspectivas, uma de aplicadores em busca de instrumentos mais rentáveis, e outra de tomadores mais arriscados, como “válvula de escape” mobilizando excedentes acumulados, seja por meio de empréstimos para quem não tinha acesso ao crédito bancário, seja por financiamentos de investimentos em PMEs ou em infraestrutura.

Em uma perspectiva amplificada, o sistema bancário sombra e, posteriormente, o *boom* dos mecanismos financeiros digitais em 2013, marcado pelo expressivo crescimento das Fintechs no país (etapa a ser trabalhada), estavam inseridos nas formas de operações financeiras não bancárias tradicionais, “escapando” do escopo máximo de controle das autoridades, até então desenvolvido. Estas podem ser caracterizadas como parte de um setor financeiro que constitui operações financeiras envolvendo entidades e atividades, total ou parcialmente, fora do sistema bancário tradicional, incluindo operações por canais *on-line* e *off-line* (GRUIN; KNAACK, 2019).

A tendência da procura de maior inclusão e inovação financeiras na China, estava calcada nos problemas basilares do seu sistema financeiro. Dois *drivers* de crescimento das operações financeiras não bancárias, destacaram-se: (i) limites das taxas de juros, fornecendo aos depositantes taxas reais muito baixas; e (ii) necessidade de financiamentos e crédito por uma parte da população “excluída” do sistema bancário tradicional (GRUIN; KNAACK, 2019).

A priori, estas iniciativas convergiam com as proposições da política governamental. No entanto, as autoridades começaram a preocupar-se, dada elevada percepção de risco, o que gerou medidas de controle, como: proibição de novos mecanismos de financiamento governamentais locais; emenda de lei orçamentária, autorizando províncias a emitir; configuração de um programa de *swap* de dívidas (redução dos riscos de liquidez e diminuição dos custos de financiamento); e proibição de empréstimos para financiar empréstimos e outros ativos financeiros (operação de realocação).

Por fim, em consonância com o movimento gradual de transformações no sistema financeiro chinês e, sob o prisma da inclusão e inovação financeiras, pôde-se observar uma sexta etapa, ainda em conformação, de constituição do setor financeiro na China.

2.2.6 Fase 06: nova fase de reformas financeiras e uma “onda financeira digital” no sistema financeiro chinês (a partir de 2013)

A partir de 2013, uma nova fase de reformas financeiras, marcada pela ampliação da internacionalização do Renminbi (moeda oficial da República Popular da China), redução das

restrições sobre o controle da taxa de juros e maior liberalização dos movimentos de capitais, foram acontecendo. Além do mais, um fenômeno possibilitado por um processo de mudanças tecnológicas, representou uma grande “onda financeira digital” no país, em que Fintechs, ou seja, empresas nas quais há a aplicação de tecnologias e inovações em atividades financeiras, expandiram-se rapidamente.

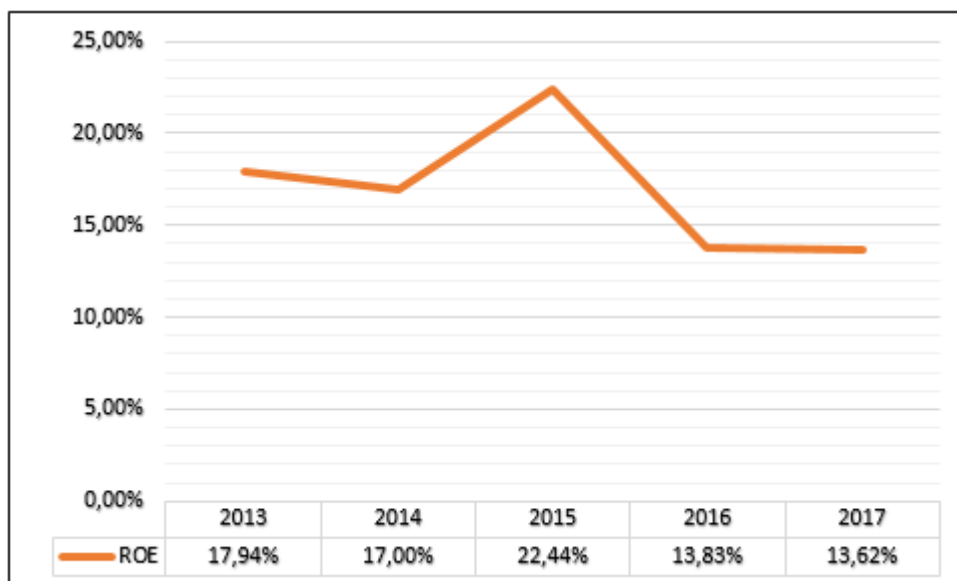
Um exemplo significativo da relevância das Fintechs na China, como ilustra Lu (2018) pode ser verificado pelo desenvolvimento do *Ant Financial Services Group*, conhecido anteriormente por *Alipay*, afiliado ao grupo Alibaba, Fintech chinesa mais valiosa do mundo, que surgiu com o intuito de otimizar e inovar serviços do sistema financeiro. O *Ant Group* era composto por quatro segmentos principais de serviços e produtos financeiros: (i) *Alipay*: com foco em pagamentos digitais, obtendo faturamentos incríveis, visto que o uso de cartões de crédito não era tão disseminado no país; (ii) *Ant Fortune*: com foco na gestão de patrimônio digital, em que os fundos de investimento, com destaque para o Yu'E Bao, propiciavam retornos muito superiores, em torno de 5,8% à taxa de remuneração de depósitos fixados pelo Banco Central chinês (*PBC*), aproximadamente 0,35%, e de depósitos de poupança; (iii) *My Bank*: banco privado e digital, competindo com o grande poder dos bancos estatais; e (iv) *Sesame Credit*: agência de *rating*, criada com o intuito de suprir um *gap* do sistema financeiro chinês, buscando fornecer um sistema de avaliação de crédito mais eficiente para os cidadãos.

Em concordância com o processo recente de crescimento acelerado de produtos e serviços financeiros digitais na China, em que as Fintechs assumiram papel de destaque, o GRAF. 3 busca mostrar o *Return on Equity (ROE)* dos bancos chineses, a partir de 2013 (“explosão” dos mecanismos financeiros digitais) até 2017, em que parcelas de mercado foram sendo absorvidas pelos mesmos.

De acordo com Lu (2018), após um período de disseminação de diferentes plataformas, mecanismos e instituições financeiras digitais na China, perdas bilionárias e até trilionárias puderam ser observadas em instituições bancárias tradicionais. Pode-se perceber a partir do gráfico, tendência de diminuição do *ROE* dos bancos (um dos principais indicadores de rentabilidade considerando seus patrimônios), sobretudo a partir de 2015⁶, suscitando indício de que as instituições digitais se tornaram ameaças reais aos bancos tradicionais.

GRÁFICO 3 – *Return on Equity (ROE)* dos bancos na China, de 2013 a 2017

⁶ Destaca-se, adicionalmente, que o ano de 2015 comportou acontecimentos que também puderam ter impactos no *ROE* dos bancos, como: grande saída de capitais e fim dos mecanismos de controle do *PBC* sobre a taxa de juros



Elaborado pelo autor, 2022

Fonte: *Financial Development and Structure Dataset*, 2019; *World Bank*⁷

Nota: ROE: Retorno médio sobre o patrimônio (lucro líquido/patrimônio total)

Este novo cenário, ao passo que atuou sob uma abordagem de inclusão e inovação financeiras no país, vem implicando em grandes desafios para as instituições financeiras tradicionais e estrutura regulatória do sistema, uma vez que os bancos possuem participação majoritária na disponibilidade de recursos financeiros para os agentes econômicos, e é um sistema financeiro marcado por forte controle estatal e politicamente guiado, respectivamente.

Portanto, pôde-se perceber ao longo do presente capítulo que, um conjunto de fatores compuseram momentos de reformas e transformações no sistema financeiro chinês, ora mais liberalizantes, ora mais moderadas. Neste processo, o desenvolvimento das instituições e as reestruturações e recapitalizações bancárias assumiram papel relevante. Por fim, a fase mais recente de conformação do sistema financeiro detectada, na qual a aplicação de tecnologia nos serviços e produtos financeiros e o vertiginoso crescimentos das Fintechs fizeram, e fazem, parte, será objeto de um olhar mais próximo no capítulo subsequente.

3 O FENÔMENO DA DIGITALIZAÇÃO E A ASCENSÃO DO ECOSISTEMA DISRUPTIVO DE FINTECHS NO SISTEMA FINANCEIRO CHINÊS

A China, segundo Arner, Buckley e Zhou (2015), vem experimentando um “último motor de desenvolvimento” ou de vantagem no contexto de mecanismos financeiros digitais,

⁷ Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/financial-structure-database>. Acesso em jun. 2022

que avançaram vertiginosamente a partir de 2013. Os mecanismos financeiros digitais referem-se à entrega de produtos e serviços financeiros por meio de tecnologias, como a internet, dispositivos móveis, plataformas e outros dispositivos eletrônicos.

Este movimento ocorreu em consonância com uma expressiva expansão das Fintechs no país, como consequência de inovações tecnológicas, mudanças no comportamento dos consumidores, crescimento dos fornecedores de serviços financeiros digitais, maior liberalização da economia, e o objetivo de política do governo chinês em ampliar a inclusão financeira para suportar o crescimento e encorajar a inovação. Tem-se observado, também, a reação das autoridades reguladoras, com a construção de uma estrutura regulatória consistente e um sistema de supervisão adequado, com o intuito de promover estabilidade e prevenção de riscos para o sistema financeiro chinês, além de um desenvolvimento estável dos mecanismos financeiros digitais.

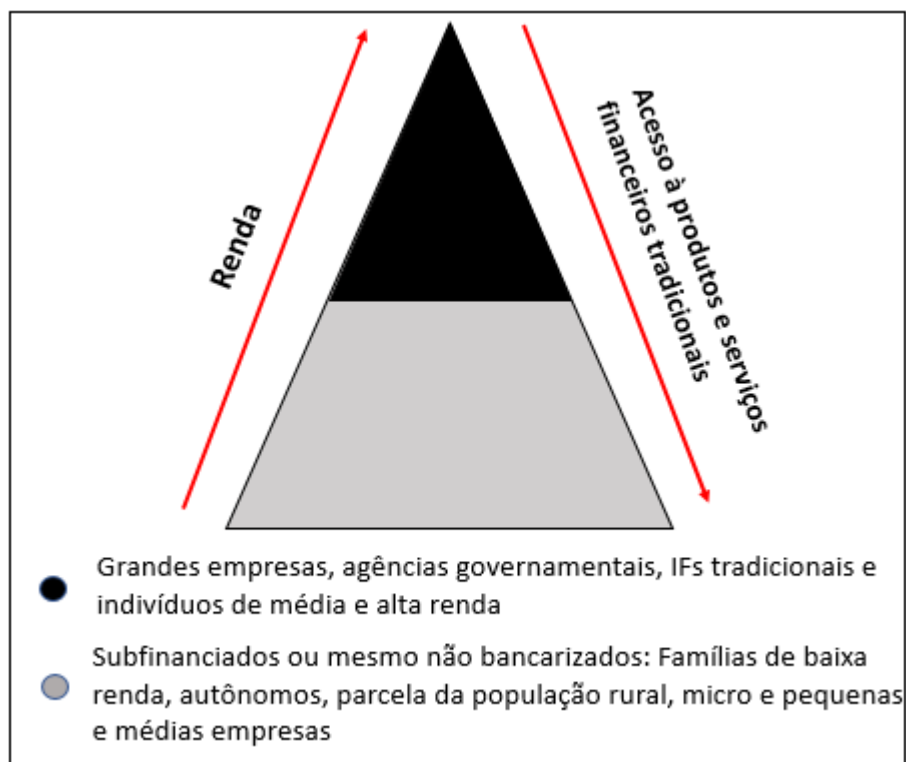
O processo supracitado é complexo, uma vez que envolve mudanças em componentes basilares do sistema financeiro chinês, e interrelações entre instituições – tradicionais e emergentes - inseridas em um ecossistema financeiro digital abrangente. Desse modo, torna-se essencial a análise mais aprofundada do *background*, atores e mecanismos financeiros digitais envolvidos nesse processo, assim como impactos em diferentes níveis – concorrencial, estratégico, tecnológico, de abordagem de política, eficiência, experiência do consumidor, regulatório e “janelas de oportunidade” – para um sistema financeiro marcado pelo forte papel do Estado e de suas instituições financeiras tradicionais.

3.1 A história do ecossistema de Fintechs na China: digitalização, inclusão financeira, inovação e regulação permissiva

O progresso das reformas e transformações no sistema financeiro chinês, ainda que graduais e controladas, tornou-se perceptível, uma vez que maior orientação para o mercado e robustez das instituições financeiras foram sendo adquiridas. No entanto, ao longo desse processo, entraves estruturais permaneceram, sobretudo em relação à cobertura (acesso) por uma parcela significativa dos agentes econômicos aos produtos e serviços financeiros oferecidos pelas instituições financeiras convencionais. Desse modo, lacunas abertas foram deixadas no sistema financeiro, pelas quais abriram-se caminhos para a emergência de elementos disruptivos – com destaque para mecanismos financeiros digitais ofertados pelas plataformas de Fintechs - que pudessem supri-las.

De acordo com Bei *et al.* (2019), o impasse estrutural evidenciado no parágrafo anterior, caracterizou-se por uma marcante assimetria em “forma de pirâmide”, entre a estrutura econômica e a estrutura financeira, inseridas no sistema financeiro do país. Essa assimetria, como observada na FIG. 1, consistia na conformação do arranjo econômico. No topo da pirâmide estavam grandes empresas, agências governamentais, instituições financeiras tradicionais e indivíduos de alta e média renda, com excesso de oferta e acesso aos produtos e serviços financeiros. No entanto, a parcela importante da pirâmide, era composta por subfinanciados ou mesmo não bancarizados, incluindo muitas famílias de baixa renda, autônomos, grande parcela da população rural e micro e pequenas e médias empresas. É válido salientar, que as PMEs possuíam impacto relevante no sistema, contribuindo com 60% dos empregos, 50% da receita tributária e 40% do Produto Interno Bruto (PIB), no entanto, recebiam menos de 10% dos serviços financeiros.

FIGURA 1 – Assimetria estrutural no sistema financeiro chinês



Elaborado pelo autor, 2022

Fonte: Bei *et al.*, 2019, p. 4.

De acordo com o cenário exposto acima, desde a década de 1990, e com maior força nos anos 2000, o governo chinês e o setor privado concentraram esforços na busca por promover

a inclusão e inovação financeiras. Outrossim, um ambiente regulatório que suportasse este movimento era crucial para a evolução do sistema.

A priori, com foco nas instituições financeiras tradicionais, o governo chinês lançou um projeto piloto de microfinanças em cooperação com organizações não governamentais estrangeiras. Em 1996, financiado pelo Banco Mundial, foi lançado o projeto *Qinba Mountain Poverty Alleviation*, que incluía um projeto de microcrédito. Ademais, gradualmente as restrições de acesso ao mercado para instituições de microfinanças foram aliviadas, assim como a promoção de adoção de incentivos (BEI *et al.*, 2019).

Entretanto, como pontua Zhu (2021), os projetos progrediram vagarosamente, uma vez que a barreira de acesso adequado a produtos e serviços financeiros provenientes das instituições financeiras tradicionais, permaneceu difícil de ser transposta. Em consonância com essa ideia, pode-se destacar que a penetração de cartões de crédito era praticamente “inexistente” no sistema financeiro chinês, na década de 1990, os serviços bancários *on-line* eram raros, e mesmo cartões de débito não podiam ser utilizados em todo país.

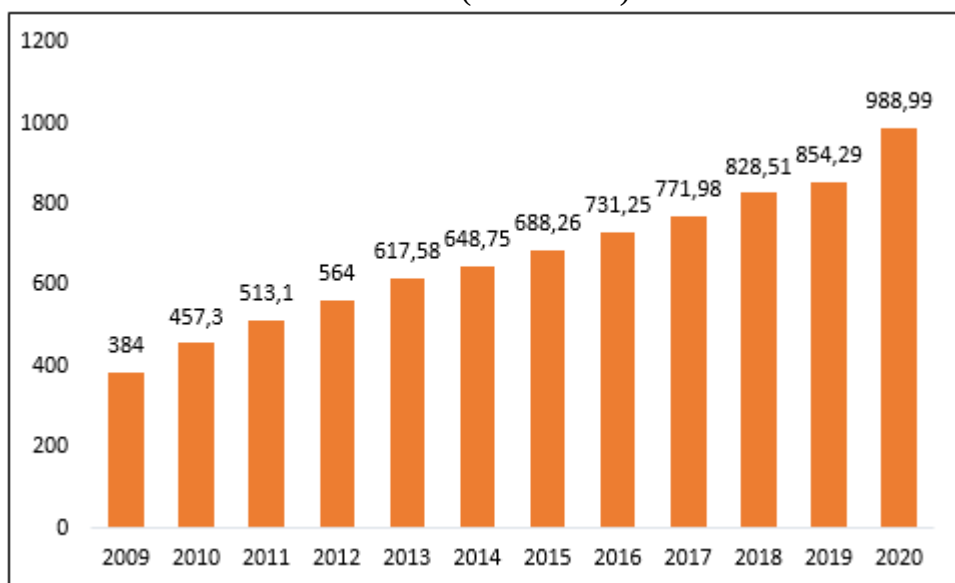
Pode-se salientar 04 requisitos fundamentais de sucesso para que os objetivos tivessem sido alcançados: (i) acessibilidade: significava que produtos e serviços financeiros estariam disponíveis para os consumidores, a qualquer momento e em qualquer lugar, podendo ser entregues por meio de diferentes canais; (ii) conveniência: referia-se à produtos e serviços financeiros preparados para atender a demanda dos agentes econômicos; (iii) abrangência: caracterizava-se pelo fornecimento de serviços financeiros que atendessem tanto necessidades financeiras básicas – acesso à contas bancárias, transferências, remessas e crédito –, quanto necessidades financeiras mais elevadas – manutenção e valorização de ativos, seguros e garantias –; e (iv) sustentabilidade do negócio: referia-se ao desenvolvimento e estabilidade das instituições financeiras, a partir da aplicação da inovação e de mudanças nos modelos de negócio (BEI *et al.*, 2019).

A partir das lacunas que permaneceram no sistema financeiro chinês, o *background* do rápido desenvolvimento de instituições de tecnologia financeira, e de seu ecossistema na China, com uma grande “onda financeira digital” a partir de 2013, pôde ser atribuído a uma confluência de fatores: (i) parte de um setor relativamente grande e carente financeiramente: mecanismos financeiros limitados para uma significativa parcela dos agentes econômicos, criaram um segmento de mercado insuficiente, implicando em descasamento estrutural entre oferta e demanda por produtos e serviços financeiros tradicionais, ambiente pouco competitivo e necessidade de provedores de serviços financeiros não bancários; (ii) ambiente regulatório favorável à inovação e digitalização: o PBC manifestou abertamente seu interesse em suportar

as companhias “techs” para promover as finanças digitais, adotando uma regulação branda no estágio inicial para encorajar a inovação. Ademais, preocupações relativamente limitadas relacionadas à privacidade de dados, também contribuíram para a aceleração do desenvolvimento da digitalização no país; e (iii) vantagem de escala e propensão da população chinesa em adotar mecanismos financeiros digitais (CHEN; ZHANG, 2019).

Um fenômeno adicional, e de suma importância para a compreensão do vertiginoso crescimento e ampliação de fatias do mercado chinês, por meio das atividades financeiras digitais, foi o expressivo aumento do número de usuários de internet no país, sobretudo a partir de 2009 (AN *et al.*, 2015). O número de usuários de internet na China, aproximadamente 384 milhões em 2009, “saltou” para perto de 989 milhões em 2020, acompanhando e permitindo espaços de atuação além do alcance das instituições financeiras tradicionais, buscando ampliar o acesso para a parte da população “não bancarizada” (GRAF. 4).

GRÁFICO 4 – Número de usuários de Internet na China, de dezembro de 2009, a dezembro de 2020 (em milhões)



Elaborado pelo autor, 2022

Fonte: Statista, 2022⁸

Por fim, a evolução do setor de Fintechs em meio às características do sistema financeiro chinês, trouxe impactos para todo sistema, fortalecendo a construção de plataformas e promovendo efeitos ecossistêmicos no setor, como revisão das estratégias das instituições

⁸ Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/265140/number-of-internet-users-inchina/>. Acesso em jun. 2022.

tradicionais, melhor acesso à produtos e serviços financeiros e experiência do consumidor, e tendência de crescente aplicação de tecnologias no arcabouço financeiro. Desse modo, o entendimento das dinâmicas e interrelações, a partir da ascensão de elementos disruptivos no sistema, tornou-se fundamental.

3.2 O ecossistema abrangente de Fintechs: atores, mecanismos financeiros digitais, oportunidades e desafios

Fintech ou tecnologia financeira, é um termo abrangente usado para descrever tecnologias e inovações que transformam a prestação de serviços financeiros, por meio de subcategorias e seus mecanismos financeiros, formados e inseridos nas tecnologias digitais.

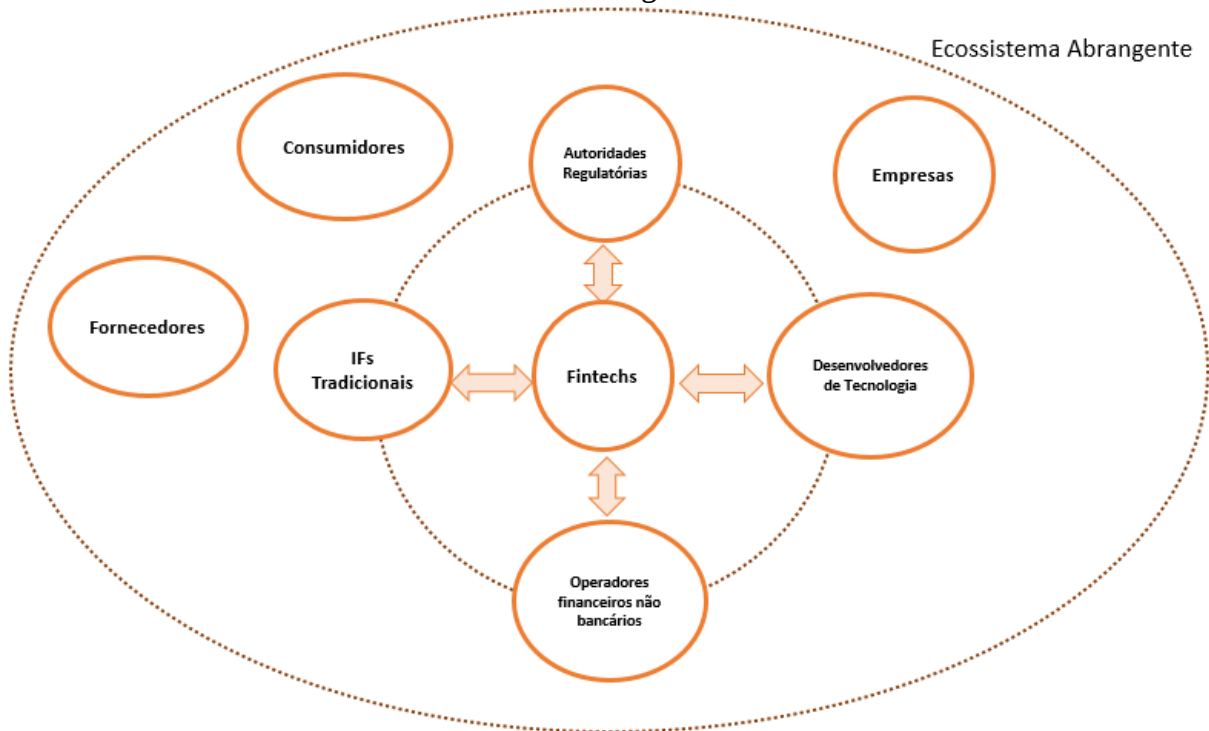
Nos anos recentes, sobretudo a partir da década de 2010, a indústria de Fintechs apresentou grande evolução na China. Sua proporção de envolvimento no sistema financeiro, tende a aumentar ao longo de todo o processo de transformações nos serviços financeiros, o qual é um ciclo de longo prazo pautado por “ondas” de inovação, digitalização e “janelas de oportunidades”, mas também de desafios nos âmbitos regulatório, concorrencial e sistêmico (CHEN; WANG, 2021).

Como salientam Chang, Huang e Ma (2018), algumas tendências podem ser identificadas neste processo de mudanças: (i) as Fintechs tendem a arrebatar receitas das instituições financeiras tradicionais, e as forçam serem mais competitivas; (ii) em um ato ambíguo, tecnologias rompem a lógica das instituições convencionais, no entanto, as capacitam para ajustar suas direções estratégicas; (iii) busca pela integração de canais *off-line* e *on-line*; (iv) renovação de modelos de negócio; e (v) busca pela inovação empresarial, calcada em inovação gerencial, implicando nas reformas de modelos organizacionais e de arquitetura da tecnologia da informação para as instituições financeiras.

A partir do cenário exposto acima, pode-se inferir que o ecossistema de Fintechs em construção no sistema financeiro chinês, conforma-se por *players*/atores que interagem dinamicamente, provenientes de origens financeiras e/ou tecnológicas. São eles: (i) instituições financeiras tradicionais: bancos tradicionais (bancos comerciais e *policy banks*), companhias de microcrédito, organizações de financiamentos mútuos, instituições de crédito e companhias de seguros e garantias; (ii) Fintechs e suas subcategorias: plataformas de pagamentos de terceiros digitais, plataformas de microfinanciamentos digitais – plataformas de empréstimos *P2P*, plataformas de financiamentos colaborativos (*crowdfunding*), microcrédito *on-line* -, plataformas de gestão de patrimônio digitais (*Wealth Management Products* - *WMP*),

plataformas de seguros digitais e plataformas de relatórios de crédito digitais; (iii) grandes empresas fornecedoras de tecnologia; (iv) autoridades regulatórias; (v) operadores financeiros não bancários, especialmente instituições do sistema bancário paralelo; e (vi) consumidores (RAJASEKERA; ROHLFER; ZHANG-ZHANG, 2020). A FIG. 2 busca ilustrar o ecossistema, seus atores e relações:

FIGURA 2 – Ecossistema abrangente de Fintechs na China



Elaborado pelo autor, 2022

Fonte: Rajasekera, Rohlfer e Zhang-Zhang, 2020, p. 13.

3.2.1 Os mecanismos financeiros digitais

A dinâmica do desenvolvimento das Fintechs na China foi disruptiva em termos do sistema financeiro. Este processo trouxe consigo oportunidades de desenvolvimento financeiro, inclusão e inovação, mas também riscos micro e macroeconômicos.

Notavelmente, não apenas grandes e dominantes Fintechs, como por exemplo: *Alibaba Group*, *Tencent*, *JD.com*, *Baidu* e *Ping An*, mas outras crescentes no país, se ramificaram além de seus nichos tradicionais para outras áreas da cadeia de suprimentos financeira, participando e construindo o ecossistema integrado de produtos e serviços financeiros digitais ou mecanismos financeiros digitais, que conectaram demandantes e ofertantes (CHEN; ZHANG, 2019).

Os mecanismos financeiros digitais em termos de aplicação das tecnologias digitais, consistiram em que as Fintechs dependiam do desenvolvimento e uso das mesmas, ou seja, eram completamente baseadas nelas, enquanto as instituições financeiras tradicionais caminharam na procura progressiva de implementação delas, dadas as crescentes condições de vantagens no fornecimento de serviços financeiros, ganhos de escala e aumento de *market-share* pelas primeiras.

De acordo com Zhu (2021), o emprego das tecnologias digitais nos mecanismos financeiros caracterizou-se pelo uso de *Big Data*, inteligência artificial, computação em nuvem (*cloud computing*) e *blockchain*. Em relação ao *big data*, o sistema financeiro é capaz de coletar conjuntos de dados muito significativos e de variadas fontes (consumidores, instituições financeiras, entre outros). Com a possibilidade de análise e tratamento de tal grande volume de dados, abre-se a oportunidade de avaliações de risco mais precisas, melhor mapeamento dos perfis dos consumidores e, conseqüentemente, fornecimento personalizado de produtos e serviços financeiros no mercado. Na China, a grande quantidade de dados acumulados e enormes demandas analíticas no sistema financeiro, corroboraram para o crescimento da aplicação dessa tecnologia.

A inteligência artificial executa algoritmos preditivos em conjuntos de dados, e permite que uma máquina simule o comportamento humano para resolver problemas complexos. Envolve adicionalmente um subconjunto – *machine learning* –, possibilitando que sistemas de computadores aprendam com grandes quantidades de dados históricos para fornecer resultados exatos. Desse modo, amplia-se a eficiência dos serviços financeiros, promove-se o desenvolvimento sistemático dos negócios, reduzem-se custos operacionais e melhora-se a experiência do usuário.

A computação em nuvem possibilita a execução de uma série de serviços referentes a dados, com custos operacionais mínimos e com segurança elevada, como o armazenamento e processamento eficientes dos mesmos.

Por fim, o *blockchain* pode ser entendido como uma infraestrutura digital, que permite rastreabilidade das transações financeiras e uma reconfiguração do modelo descentralizada, implicando no desenvolvimento de padrões técnicos de segurança e aprimoramento da eficiência operacional.

A partir da contextualização da perspectiva inovadora no sistema financeiro chinês, os mecanismos financeiros digitais vêm remodelando e alterando as bases de competitividade no sistema, implicando em desafios para instituições tradicionais e estrutura regulatória. De acordo com as contribuições da *Chinese Academy of Financial Inclusion (CAFI, 2018)* e *Bei et al.*

(2019), os principais mecanismos são: pagamentos digitais, por meio de pagamentos via dispositivos móveis e pela internet; microfinanciamentos pela internet, categorizados por plataformas de empréstimos *P2P*, microcrédito *on-line* e financiamentos colaborativos (*crowdfunding*); produtos de gestão de patrimônio digitais; seguros digitais e serviços digitais de relatórios de crédito.

3.2.1.1 Pagamentos digitais

Os pagamentos digitais referem-se a pagamentos feitos por meio da internet, como o *internet banking*, ou uma plataforma, como a *Alipay* desenvolvida pela *Ant Financial*, afiliada do grupo *Alibaba*, ou a *Tenpay*, desenvolvida pela *Tencent*. A China apresentava o maior mercado global de pagamentos digitais, sobretudo via dispositivos móveis, com o importante crescimento de plataformas de pagamento de terceiros (CAFI, 2018).

Na China, os pagamentos digitais constituíram a base da inclusão financeira digital e de seu desenvolvimento. Segundo o relatório da *South China Morning Post* (SCMP, 2020), alguns fatores podem ser classificados como impulsionadores da evolução dessa modalidade de pagamento: (i) consumidores chineses mais propensos a adotar novas tecnologias em serviços financeiros; e (ii) resposta à uma demanda reprimida pelas instituições bancárias tradicionais, dado um mercado com infraestrutura de pagamentos subdesenvolvida e baixa penetração de cartões de crédito (entraves estruturais). Além do mais, como pontuam *People's Bank of China* e *World Bank Group* (2018), o rápido crescimento desse tipo de atividade no país pode estar associado ao uso de plataformas existentes. Estas possibilitaram integração entre a funcionalidade de pagamento em plataformas de mídias sociais e *e-commerce*, e facilitaram acesso à um grande número de usuários.

Desse modo, pode-se destacar alguns atributos dos pagamentos digitais, que vêm remodelando a entrega de serviços financeiros: (i) ganhos de economias de escala; (ii) acessibilidade e conveniência, uma vez que: usuários podem realizar operações de forma mais fácil e rápida, com reduzidos custos de transação; (iii) redução de custos para algumas empresas que podem aceitar pagamentos eletrônicos, e assim evitar o pagamento de taxas; e (iv) acesso alargado, pois pagamentos digitais podem melhorar significativamente a cobertura de transações financeiras em áreas remotas (PEOPLE'S BANK OF CHINA; WORLD BANK GROUP, 2018). Outro ponto importante, referiu-se ao fato de que os *Qr Codes* facilitaram os pagamentos digitais, sobretudo via celulares na China, uma vez que demandavam custos

menores. Além disso, o país possui grandes produtores e marcas de *smartphones*, por meio dos quais as operações podem ser realizadas, possibilitando maior número de usuários dos mesmos.

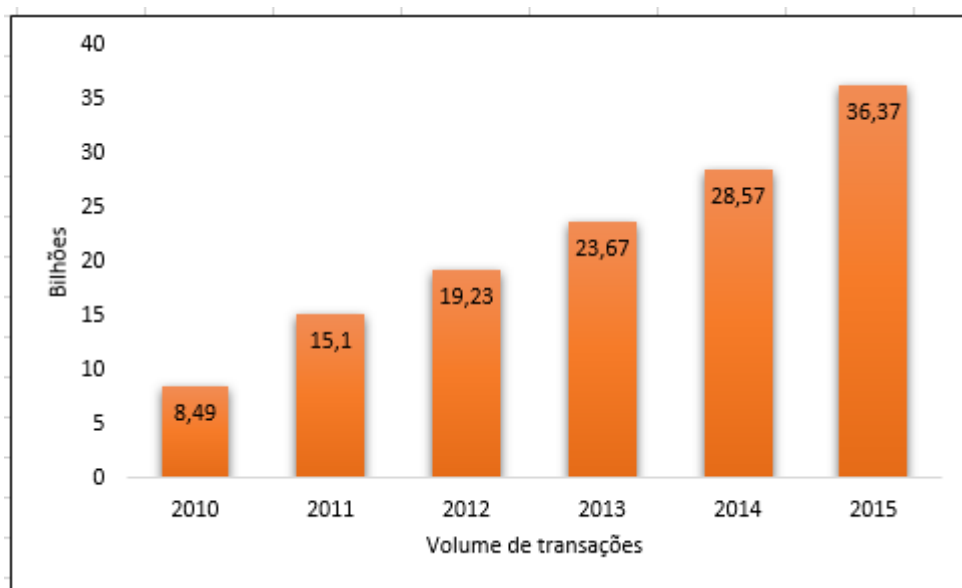
Atualmente no sistema financeiro chinês, os principais *players* do mercado de pagamentos digitais, são as instituições bancárias tradicionais e as plataformas de pagamentos de terceiros, como subcategoria das Fintechs (BEI *et al.*, 2019).

Com a emergência das Fintechs e suas plataformas, os bancos tradicionais precisaram rever suas estratégias e modelos de negócio. Dessa forma, nos últimos anos, os principais bancos comerciais têm buscado criar e oferecer opções de pagamentos *on-line*, além de um ambiente financeiro simbiótico digitalmente, por meio da colaboração e parceria com empresas desenvolvedoras de tecnologia. Assim, procuraram alcançar complementariedade, integração e expansão de seus canais de oferta de serviços financeiros.

Sob o panorama das instituições emergentes não bancárias, estas sempre possuíram como base a inovação, e continuam a modernizar métodos de pagamento para promover mudanças no sistema financeiro chinês. Traçando uma ordem cronológica, em 2004, a *Alipay* assumiu a liderança no setor ao iniciar um serviço de custódia, o que resolveu o problema de confiança entre compradores e vendedores, facilitando o rápido desenvolvimento do comércio eletrônico. No primeiro ano de pagamentos móveis pelas plataformas digitais, 2012, *Alipay* e *WeChat Pay* lançaram suas plataformas, seguidas por outros métodos avançados de pagamentos – *QR Codes*, por voz e biometria – (BEI *et al.*, 2019). Em 2016, de acordo com Chen e Zhang (2019), os pagamentos digitais atingiram 119 trilhões de RMB, dos quais *Alipay* e *Tencent* dominaram 84% do *market-share*.

Em resumo, como pode-se observar no GRAF. 5 - o volume de transações de pagamentos pela internet por bancos comerciais domésticos de 2010 a 2015 -, no último ano, foi atingida a marca de 36,37 bilhões de transações, uma taxa de crescimento de 27,30% em relação ao ano anterior. Já o GRAF. 6, ilustra o volume de transações de pagamentos pela internet por instituições de pagamentos não bancárias domésticas, de 2012 a 2015, atingindo a marca de 33,39 bilhões de transações em 2015, uma taxa de crescimento de 55,08% em relação ao ano anterior.

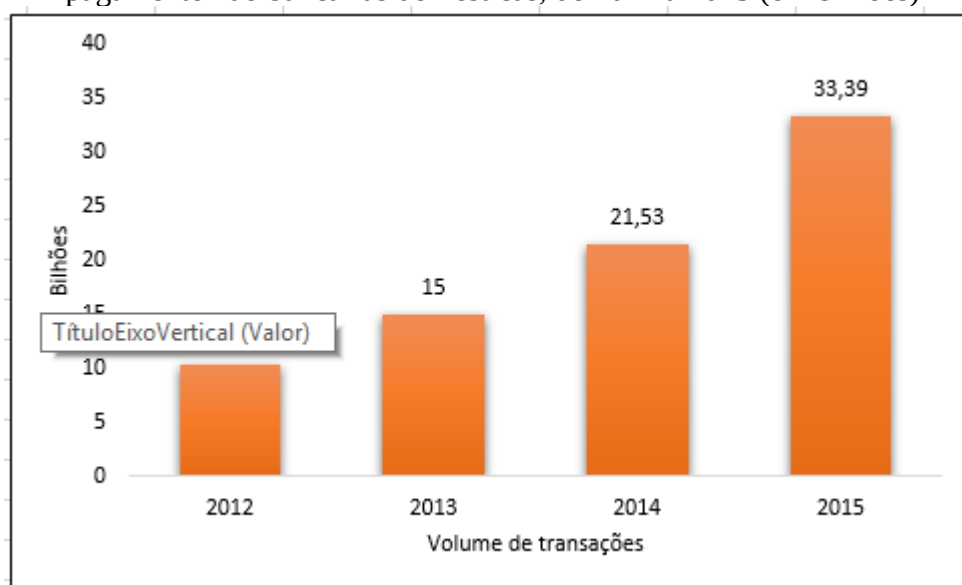
GRÁFICO 5 – Volume de transações de pagamentos pela internet por bancos comerciais domésticos, de 2010 a 2015 (em bilhões)



Elaborado pelo autor, 2022

Fonte: Bei *et al.*, 2019, p. 18.

GRÁFICO 6 – Volume de transações de pagamentos pela internet por instituições de pagamento não bancárias domésticas, de 2012 a 2015 (em bilhões)



Elaborado pelo autor, 2022

Fonte: Bei *et al.*, 2019, p. 21.

Portanto, foi possível inferir que o volume de pagamentos não bancários *on-line* ainda era relativamente inferior aos bancários tradicionais, no entanto, em termos de taxa de crescimento, os primeiro superaram os últimos com grande margem, tendo em vista elevados números de usuários, valores de transações pequenos, ótima experiência do usuário e estreita integração com necessidades reais dos consumidores.

3.2.1.2 Microfinanciamentos pela internet

Os microfinanciamentos pela internet são os segmentos em crescimento na China mais próximos, em expressividade, dos pagamentos digitais e que possuem três pilares, definidos por An *et al.* (2015): (i) empréstimos *P2P*; (ii) microcrédito *on-line*; e (iii) financiamentos colaborativos *on-line*.

Historicamente, as microfinanças e o crédito possuíam papel central no sistema financeiro chinês, e eram importantes instrumentos de inclusão financeira. Entretanto, como abordado anteriormente, um *gap* estrutural de acesso aos serviços financeiros tradicionais esteve constantemente presente no país. Nesse sentido, com o desenvolvimento da tecnologia digital e, inseridas nesse processo, a ascensão das Fintechs e suas plataformas, os custos de crédito foram reduzidos, e a disponibilidade de cobertura para os segmentos menos atendidos pelas instituições tradicionais, ampliada (BEI *et al.*, 2019).

Entre as bases dos microfinanciamentos pela internet, existem os empréstimos *P2P*, que são a prática de emprestar dinheiro para “indivíduos não relacionados” ou *peers*, sem um intermediário financeiro tradicional, como bancos ou outras instituições financeiras (CAFI, 2018).

As plataformas de empréstimos *P2P* fornecem aos “tomadores” (mutuários) um sistema de avaliação de crédito multidimensional, o que proporciona confiança e respaldo para as tomadas de decisões. Os investidores, por sua vez, podem escolher oportunidades de investimento com base em suas preferências de risco e solidez financeira. Desse modo, pode-se atender tanto as demandas dos mutuários por financiamento, quanto às dos investidores por gerenciamento de patrimônio (BEI *et al.*, 2019).

O desenvolvimento dessa prática na China pode estar relacionado ao clima prévio de restrição financeira, limitando canais de investimento. As plataformas *P2P* surgiram por meio de: (i) fontes alternativas de crédito para indivíduos e empresas não atendidos pelas instituições tradicionais, e provendo maiores taxas de retorno para investidores; (ii) políticas adotadas pelas autoridades regulatórias, que facilitaram a entrada das plataformas no mercado (“*wait and see*”); e (iii) avanços na aplicação de tecnologia da informação, reduzindo a informação assimétrica entre credores e devedores, e os custos de transação de casar investidores com emprestadores (CAFI, 2018).

Em linha com o cenário de desenvolvimento desse mecanismo financeiro, a evolução dessa atividade na China pode ser segmentada em dois períodos: (i) 2010 a 2015: caracterizou-se por um momento de rápido crescimento. Como um novo modelo de financiamento, tendo

como pano de fundo o pós crise financeira internacional de 2008, os empréstimos *P2P* não foram incorporados aos marcos regulatórios financeiros tradicionais, permitindo uma evolução mais acelerada; (ii) a partir do final de 2015: referiu-se à um movimento de maior supervisão e regulação. Em 2016, a China adquiriu um elevado número de plataformas *P2P*, com um valor de transações aproximadamente de U\$ 66,9 bilhões, quatro vezes maior que nos Estados Unidos da América (EUA), consequentemente os riscos associados foram aumentando cada vez mais, o que necessitou o reforço da regulação e supervisão (BEI *et al.*, 2019).

Os riscos observados com o *boom* das plataformas de empréstimos *peer-to-peer* no sistema financeiro chinês, relacionaram-se com dois conceitos. O primeiro tratava-se de “inovação enganosa”, ou seja, uma série de atividades ilegais em nome da inovação. O segundo referiu-se à “inovação inferior”, em que as plataformas careciam de forte capacidade inovativa em termos abrangentes, em relação à fluxos de negócio sólidos, suporte técnico eficiente e controle de riscos com dados. Desse modo, como salienta Zhu (2021), visando um desenvolvimento estável sistemicamente para o sistema financeiro chinês, as autoridades regulatórias com destaque para o *CBRC*, começaram a retificar e “limpar” essas plataformas, exigindo para as que permaneceram, condução de operações padronizadas com medidas implementadas pela regulação.

Adentrando no segundo pilar dos microfinanciamentos, os microcréditos *on-line* foram confirmados oficialmente apenas em 2015 pelo *PBC*, e caracterizam-se por microempréstimos fornecidos aos consumidores via internet, distinguindo-se dos serviços bancários tradicionais em seus laços estreitos com serviços de pagamentos digitais, alta velocidade de processamento de dados e verificação de crédito. Ademais, pode-se salientar quatro características distintivas do microcrédito *on-line*: (i) instantâneos e em pequenas quantidades; (ii) sem garantia ou colateral; (iii) possuem a possibilidade de alcançar outros espaços geograficamente pela internet; e (iv) a taxa de juros oferecida pode ser mais elevada (*BIS*, 2019).

Por fim, o terceiro pilar, são os financiamentos colaborativos *on-line* (*crowdfunding*). Este mecanismo refere-se à prática de financiar um projeto ou risco, objetivando apoiar sua criação e a inovação, levantando contribuições monetárias de um número grande de pessoas, tipicamente por meio da internet (contribuição coletiva), com a expectativa de retorno sobre o investimento. Especificamente, envolvem pequenas atividades públicas de captação de patrimônio realizadas por PMEs, por meio de plataformas de intermediários de financiamento coletivo (*sites* da internet ou mídia eletrônica similar), normalmente abrangendo altos retornos e consequentemente altos riscos (AN *et al.*, 2015).

Na China, os dois tipos mais evidentes são: (i) de projetos: ocorrem em um estágio embrionário de ideias e perspectivas de resultado, com elevado grau de risco e incerteza; e (ii) *equity crowdfunding*: referem-se à captação de recursos de diferentes fontes na forma de capital (AN *et al.*, 2015).

A partir das considerações expostas acima sobre os microfinanciamentos digitais, foi possível notar o uso cada vez mais presente das tecnologias nos mecanismos financeiros, e o papel relevante das plataformas nesse setor. As instituições financeiras tradicionais vêm buscando ampliar canais de oferta, e oportunidades de acesso ao microcrédito ou financiamento. Sob um diferente prisma, as instituições emergentes – Fintechs e suas plataformas -, exploraram a parcela do sistema menos atendida, como PMEs, população de baixa renda e rural, conseguindo maior abrangência, conveniência e eficiência. Nesse cenário, a estrutura regulatória vem procurando encontrar um equilíbrio entre estabelecer um mecanismo de supervisão sólido e incentivar a inovação financeira.

3.2.1.3 Produtos de gestão de patrimônio digitais

Desde 2005, produtos de gestão de patrimônio, como um foco dos bancos comerciais, tiveram um rápido crescimento no sistema financeiro chinês. Entretanto, como destacam Chen e Zhang (2019), em conexão com a “onda financeira digital” na China, o surgimento da plataforma Yu’e Bao – um fundo de investimento digital desenvolvido pela *Ant Finance* em 2013 -, expandiu amplamente a participação de investidores na gestão de fundos, e abriu caminho para o lançamento de outros produtos de gestão de patrimônio digitais, conquistando fatias de mercado dos bancos tradicionais.

A plataforma Yu’e Bao se tornou em 2019, o maior fundo do mundo, com um volume de ativos de aproximadamente 150 bilhões de dólares e 350 milhões de usuários. Algumas características fundamentais desta plataforma e de outras semelhantes são: (i) baixo limite de investimento: comparado com o limite de investimento de 50.000 yuans de produtos financeiros tradicionais oferecidos pelos bancos, o limite dos novos produtos é particularmente baixo, tornando a gestão de patrimônio mais acessível; (ii) alta liquidez: os produtos tradicionais geralmente possuem um período de bloqueio em que o resgate não é permitido até o vencimento, no entanto, os novos produtos permitem alta liquidez e negociação em T+0; (iii) retornos atraentes: há a possibilidade de maiores taxas de juros em relação às oferecidas pelas instituições financeiras tradicionais; (iv) interface simples e múltiplas funções: oferecida ao

usuário a oportunidade de vincular diferentes produtos, como por exemplo, os pagamentos à gestão de patrimônio (BIS, 2019).

Em suma, as Fintechs são inovadoras e as principais participantes nos produtos de gestão de patrimônio digitais, no entanto, os bancos tradicionais começaram a reagir e lançar produtos digitais por meio de canais eletrônicos, promovendo a concorrência e, conseqüentemente, melhorando a inclusão financeira.

3.2.1.4 Seguros digitais

Os seguros digitais estavam calcados no conceito de tecnologias de seguros (“*Insurtech*”), originando-se na China em 2017, por meio do CIRC, com o intuito de expandir as inovações e adicionar produtos de seguros e serviços em plataformas de pagamentos ou *e-commerce*, melhorando a acessibilidade e tornando o setor mais robusto.

As companhias de seguros apenas na internet, utilizam tecnologias digitais para conduzir o processamento de transações e o armazenamento de dados, realizando análises mais rápidas e, em escala muito maior, que as companhias de seguros tradicionais. Essas empresas podem utilizar análise de *Big Data* para desenvolver uma ampla variedade de produtos de seguros discretos, e usar o processamento *online* e os canais digitais, para atender aos clientes de maneira mais eficiente e conveniente. Seus produtos são principalmente de baixo valor, curto prazo e padronizados, com termos de contrato simples e processos operacionais fáceis (CAFI, 2018).

A aplicação das tecnologias digitais no setor de seguros, está calcada no processo de transformação digital, com a ascensão de instituições financeiras digitais inovadoras e a reestruturação de instituições tradicionais. As diferenças entre ambas, não consiste na origem do serviço, mas em suas estruturas organizacionais, modelos de operação e desenvolvimento dos produtos. No caso das instituições emergentes, sua conotação de produto é mais flexível, versátil e imersa na tecnologia, e seus serviços, mais abrangentes e de acesso facilitado, com valor de seguro reduzido (BEI *et al.*, 2019).

3.2.1.5 Serviços digitais de relatórios de crédito

O papel do crédito no sistema financeiro chinês, conforme abordado em seções anteriores neste trabalho, apresentou-se muito significativo e expressivo, no entanto, uma análise precisa e eficiente para ampliar seu fornecimento, caracterizou-se de suma importância.

Neste sentido, serviços digitais de relatórios de crédito ganharam importância. Consistem em análises multidimensionais, identificação e descrição precisas de informações e dos objetos dos relatórios, por meio da inteligência artificial, computação em nuvem, *machine learning* e *Big Data*. É um processo de aquisição, processamento e análise de dados, com o intuito de formar produtos de crédito e ofertá-los no sistema financeiro (BEI *et al.*, 2019).

Desse modo, pode-se considerar esse mecanismo, como um dos elos mais básicos para a cadeia de desenvolvimento financeiro, uma vez que seu grau de evolução pode sustentar o progresso do sistema financeiro, melhorar a consciência de crédito social, reduzir a assimetria de informação e promover o consumo de crédito, sobretudo por parte dos agentes econômicos com dificuldade de acesso ao mesmo.

Em síntese, a subseção 3.2.1 procurou destacar a definição e o conceito dos principais mecanismos financeiros digitais, os quais avançaram vertiginosamente na China, a partir da “revolução digital” e dos impactos disruptivos das Fintechs. Ademais, buscou-se evidenciar o modo como os mesmos vem remodelando as estratégias das instituições financeiras tradicionais, e alterando a competição no sistema financeiro chinês. O QUADRO 2 busca, nesse sentido, proporcionar um resumo dos principais mecanismos financeiros digitais, seus conceitos e aspectos de diferenciação.

QUADRO 2 – Resumos dos principais mecanismos financeiros digitais, definição e aspectos de diferenciação na China

Mecanismos Financeiros Digitais	Definição	Aspectos de diferenciação
Pagamentos Digitais	Pagamentos feitos por meio da internet ou plataforma digital.	Economias de escala; acessibilidade e conveniência; redução de custos.
Empréstimos P2P	Prática de emprestar dinheiro para “indivíduos não relacionados” ou <i>peers</i> , sem um intermediário financeiro tradicional.	Fontes alternativas de crédito; maiores taxas de retorno; redução de informação assimétrica entre

		mutuários e emprestadores.
Microcrédito On-line	Microempréstimos fornecidos aos consumidores via internet.	Instantâneos e em pequenas quantidades; sem colateral ou garantia; taxa de juros mais elevada; maior disponibilidade.
Financiamentos Colaborativos	Prática de financiar um projeto ou risco levantando contribuições monetárias de um número grande de pessoas, tipicamente via internet	Altos retornos, embora altos riscos.
Produtos de Gestão de Patrimônio Digitais	Fundos mútuos baseados na internet.	Aplicações em quantias menores; maior liquidez; limiar de investimento zero; maiores taxas de juros; interface simples e múltiplas funções.
Seguros Digitais	Produtos de seguros e serviços em plataformas de pagamentos ou <i>e-commerce</i> .	Análise de dados em maior escala e velocidade; maior eficiência e conveniência; produtos de seguros variados.
Serviços Digitais de Relatórios de Crédito	Moderno sistema de avaliação e análise de informações de crédito, sobretudo utilizando as tecnologia digitais.	Eficiência nas transações e avaliações; aprimoramento de modelos de crédito; e maior transparência.

Elaborado pelo autor, 2022

Fonte: Bei *et al.*, 2019; CAFI, 2018; *People's Bank of China* e *World Bank Group*, 2018

3.2.2 Oportunidades e desafios

Em consonância com a digitalização financeira na China, a evolução dos mecanismos financeiros digitais, tendo como pano de fundo a premissa de maior inclusão financeira, inovação e disponibilidade de recursos no país, trouxe transformações relevantes e tende a continuar remodelando o sistema financeiro chinês.

Neste movimento, como destacam Chen e Zhang (2019), o ecossistema desenvolvido pelas Fintechs tem capitalizado seu alcance, e o rápido e volumoso acúmulo de dados tem permitido fornecer aos consumidores melhor acesso a produtos e serviços financeiros, buscando maior abrangência, conveniência e personalização.

Sob um prisma amplo, pode-se analisar os impactos e efeitos da digitalização financeira no sistema financeiro chinês, nas perspectivas da estrutura de mercado, envolvendo estratégias concorrenciais e posicionamento no mercado, e da eficiência, considerando aspectos de aplicação de tecnologia, inovação das instituições financeiras tradicionais, disponibilidade de informação e modelos de negócio.

No que concerne à estrutura de mercado, pode-se elucidar: (i) desintermediação, que significou a tendência de redução das camadas de distribuição do sistema financeiro tradicional, ao vincular oferta e demanda por produtos e serviços financeiros diretamente, por meio das plataformas digitais; (ii) ampliação de pequenos *players* em setores tradicionais, uma vez que o *boom* das Fintechs no país e seus elementos disruptivos, reduziram barreiras de entrada em setores anteriormente dominados pelas instituições financeiras tradicionais; e (iii) formação de oligopólios nas indústrias de Fintechs, como o elucidativo caso dos grupos *Alibaba* e *Tencent*, estes vêm dominando o setor de pagamentos móveis, além de que ramificaram-se para outras frações da cadeia de fornecimento de serviços financeiros, com estruturas vantajosas de economias de escala (CHEN; ZHANG, 2019).

Sob a ótica da eficiência no sentido econômico, de otimizar a alocação de recursos, pode-se inferir alguns aspectos da digitalização financeira para o sistema financeiro chinês. No que se refere à eficiência micro-organizacional, destaca-se a melhoria de eficiência nas instituições financeiras provocada pela aplicação das tecnologias digitais. As tecnologias permitiram redução de custos de transação financeiras, que passaram a poder ser concluídas em segundos via dispositivos móveis, diminuição da assimetria de informação e melhor correspondência entre oferta e necessidades dos consumidores. Adicionalmente, as análises de *Big Data* possibilitaram maior precisão de mapeamento do perfil do consumidor, implicando no direcionamento eficaz de produtos e serviços financeiros. A meso-eficiência industrial, por

sua vez, tem sido estimulada com a marcante evolução das Fintechs na China. Paradoxalmente, o caráter único das mudanças e inovações trazidas pelas Fintechs, concomitantemente apareceu como desafios para instituições tradicionais, porém impulsionou a procura dessas em fortalecer a inovação empresarial, e aprimorar seus canais de atendimento e modelos de negócio, por meio da aplicação de tecnologia (BEI *et al.*, 2019).

Segundo Ngai *et al.* (2016), a atuação das Fintechs tem surtido efeitos sobre as estratégias das instituições bancárias tradicionais, instituições essas que têm dominado, historicamente, o mercado de crédito no país, e sobre a arquitetura regulatória. Estes efeitos decorreram da abertura de alternativas mais vantajosas, tendo em vista uma combinação de controle da taxa de juros e de empréstimos abaixo das do mercado, e a dificuldade de obtenção de crédito pela parcela da população não atendida pelas instituições financeiras tradicionais.

Adicionalmente, segundo o mesmo trabalho, cinco fatores de vantagens foram apontados para o sucesso das Fintechs: (i) ideia inovativa e produtos apropriados e diversos; (ii) rápido aumento de escala com aquisição “agressiva” de clientes, o que no sistema financeiro chinês ocupou papel central, dado que, conquistar consumidores rapidamente e ampliar parcelas de mercado eram aspectos cruciais para a competitividade, antes da lucratividade; (iii) aprimoramento da experiência do usuário, uma vez que quanto mais rápida, segura e conveniente for a experiência do usuário com produtos e serviços financeiros digitais, mais influenciados os consumidores estariam a mudar seus hábitos; (iv) o *Big Data* permitiu melhor avaliação dos consumidores, por meio do amplo uso de dados; e (v) sustentabilidade e viabilidade comercial.

Desse modo, podem-se aclarar três principais “janelas de oportunidades” inseridas no processo inovador e transformador proporcionado pelas Fintechs. As chamadas “janelas tecnológicas”, que se conformaram de habilidades de pesquisa e desenvolvimento, além da aplicação de recursos digitais (inteligência artificial, *Big Data*, *Cloud* e *Blockchain*), em que criaram diferenças de abordagens para os principais *players*. “Janelas de demanda”, uma vez que Fintechs adentraram nas demandas ou necessidades de parte dos agentes econômicos não atendidos pelo sistema bancário tradicional, sobretudo por meio de suas plataformas digitais. Ademais, as informações armazenadas na circulação de algoritmos e análises de *Big Data*, forneceram um nível indexado de valor, para impulsionar o setor a se integrar ainda mais com a economia física. E “janelas de políticas institucionais”, as quais constituíram-se por uma questão complexa e recente no sistema financeiro chinês (a ser tratada com mais ênfase no próximo capítulo). A priori, as autoridades regulatórias e o governo chinês apoiaram o crescimento do setor, no entanto, riscos sistêmicos passaram a ser observados. Desse modo, a

busca pelo equilíbrio entre regulação e inovação, vem sendo o cerne das estratégias de políticas chinesas (CHEN; WANG, 2021).

Em meio à essa dinâmica das instituições emergentes, de acordo com o *China Banking Regulatory Commission* (2017), apesar da *performance* robusta do setor bancário chinês, os esforços dos reguladores voltaram-se para reforma e inovações institucionais, caracterizando-se como um meio fundamental de reação e adequação às inovações financeiras e à “onda financeira digital”, respectivamente.

As instituições financeiras tradicionais foram orientadas a expandir a cobertura de serviços financeiros por meio de oferecimento *on-line*, fortalecimento da tecnologia do *Big Data* e suporte para PMEs, visto que os mecanismos financeiros digitais estavam penetrando pelas lacunas deixadas pelas instituições bancárias tradicionais. Como reforçam Ngai *et al.* (2016), as instituições financeiras tradicionais na China buscaram “maior digitalização”, visando adequarem-se ao impacto disruptivo das finanças digitais.

Os grandes bancos comerciais estatais publicaram estratégias de financiamento pela internet e plataformas próprias de *e-commerce*; além de que bancos comerciais menores e locais buscaram parcerias com companhias de internet para formarem sinergias e promoverem um acelerado *catch-up*.

Portanto, a digitalização e o desenvolvimento do ecossistema de Fintechs desempenharam, e desempenham, atribuição fundamental para impulsionar a evolução e o crescimento do sistema financeiro chinês. As múltiplas relações entre instituições financeiras tradicionais e emergentes são variadas, elas cooperam, competem e complementam-se (RAJASEKERA; ROHLFER; ZHANG-ZHANG, 2020).

Como condicionantes do processo descrito, os reguladores e o governo chinês exerceram, e exercem, um papel relevante. O desenvolvimento do ecossistema de Fintechs, sob premissas de inclusão e inovação financeiras, a priori, tinham um “sinal verde”, contudo em um sistema financeiro integrado, riscos sistêmicos e preocupações de políticas e estabilidade financeira foram gradualmente sendo emanados (CHEN; WANG, 2021). Desse modo, uma compreensão mais aprofundada da estrutura regulatória, com foco na regulação digital e nas medidas que vem sendo adotadas, torna-se essencial. Neste contexto em que tanto os mecanismos financeiros digitais promovidos pelas Fintechs, quanto as atividades do sistema bancário sombra, abrangem um amplo universo de formas de operações financeira não bancárias, torna-se importante uma investigação recente e, um pouco mais detalhada, de como estão relacionando-se essas atividades.

Por fim, o presente capítulo procurou aclarar o movimento de constituição do ecossistema de Fintechs no sistema financeiro chinês. Tal movimento esteve calcado em entraves estruturais do sistema, assim como nas estratégias governamentais de promover a inclusão financeira e a inovação, partindo de uma abordagem regulatória mais permissiva para o desenvolvimento das Fintechs e seus mecanismos financeiros digitais. Desse modo, foi sendo formado um ambiente inovador e desafiador, em que as instituições emergentes interagem dinamicamente com as tradicionais, consumidores, operadores financeiros não bancários e arquitetura regulatória.

4 A ESTRUTURA REGULATÓRIA EM MEIO AO AMBIENTE INOVADOR E DESAFIADOR DO ECOSSISTEMA DE FINTECHS NO SISTEMA FINANCEIRO CHINÊS

O movimento recente imbricado pela “revolução financeira digital” na China, e as consequentes implicações para transformações institucionais no sistema financeiro, esteve calcado na orientação de política e nas mudanças no ambiente regulatório. Historicamente, de acordo com Chen, Guo e Huang (2021), esse ambiente era formado por “um banco e três comissões”, o *PBC*, *CBRC*, *CIRC* e *CSRC*, buscando abordagens e a adoção de medidas regulatórias, que se adequassem e mitigassem riscos e vulnerabilidades para o sistema financeiro chinês.

Tradicionalmente, a regulação financeira objetiva garantir a solvência das instituições e a solidez do sistema financeiro como um todo, por meio de um regime regulatório prudencial. A regulação prudencial, de acordo com o *People's Bank of China* (2018), visa ampliar a robustez dos recursos e operações das instituições financeiras, mantendo a estabilidade do sistema. Ela é composta de uma regulação microprudencial, focada em operações financeiras individualmente, e macroprudencial, que procura prevenir o contágio dos riscos financeiros no sistema, que podem ser oriundos de duas dimensões: temporal, com o acúmulo de riscos financeiros gradualmente, aumentando a vulnerabilidade sistêmica, e setorial, proveniente da interrelação das instituições financeiras .

Mediante a transformação financeira digital na China e a ascensão de formas de operações financeiras não bancárias, a adoção de uma estrutura regulatória mais abrangente, que envolvesse não apenas a regulação financeira, mas também competitiva e de segurança de dados e informações, tornou-se essencial (*BIS*, 2019).

As formas de operações financeiras não bancárias, estavam sob um mesmo frame de inclusão financeira e ampliação das condições de acesso ao crédito e financiamento. Isso, mesmo com a ascensão do sistema bancário paralelo ou sombra na China em 2009 e, o avanço das Fintechs em 2013 (GRUIN; KNAACK, 2019).

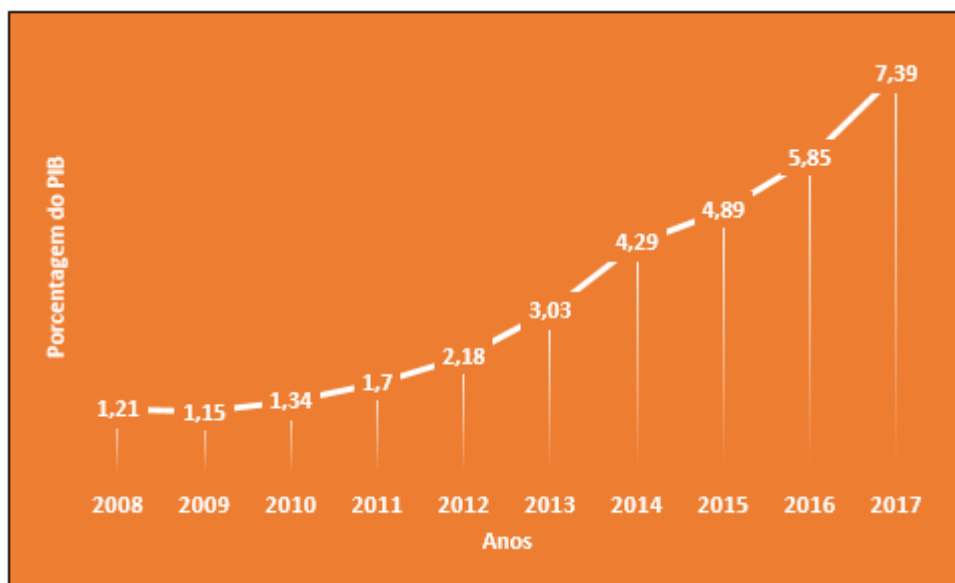
Entretanto, sob os prismas da digitalização e da arquitetura regulatória, dada a recente interconectividade entre as instituições financeiras tradicionais e os novos mecanismos financeiros digitais, rodeados por atividades do sistema bancário paralelo fora do escopo de supervisão, pode-se dar destaque para regulação financeira digital, uma vez que ao fechar as lacunas regulatórias desse setor, abre-se a possibilidade de limitar o escopo da arbitragem regulatória, marcada por ações do sistema bancário sombra.

4.1 As formas de operações financeiras não bancárias na China: origem, evolução e impasses

Desde 2009, tendo como pano de fundo a crise financeira internacional de 2008, formas de operações financeiras não bancárias, ou seja, parte de um setor financeiro que se constituiu de entidades e atividades (total ou parcialmente) fora do sistema bancário tradicional, incluindo intermediação de crédito por canais de empréstimos *offline* e *on-line*, ganharam relevância na China, sob um vetor de inovação e inclusão financeiras. Essas atividades relacionaram-se principalmente a dois fenômenos no país: (i) ao crescimento do sistema bancário sombra desde 2009 que, de acordo com Mendonça (2015), caracterizava-se pela presença de operações não sujeitas à regulação ou menos reguladas que as atividades tradicionais, e (ii) ao crescimento vertiginoso das Fintechs, sobretudo desde 2013 (GRUIN; KNAACK, 2017).

No cenário descrito, em consonância com Li, Hsu e Qin (2014), as principais instituições do sistema bancário paralelo, como *trusts companies*, companhias de garantias de crédito, companhias de *leasing*, companhias de microcrédito e bancos comerciais envolvidos em operações “fora de balanço”, criaram uma gama de produtos e práticas financeiras, além de ampla variedade de canais de crédito não regulamentados. Outro aspecto de destaque, como pode-se observar no GRAF. 7, o volume de empréstimos bancários *offshore*, ou seja, empréstimos de bancos não residentes e livres de regulamentação como proporção do PIB na China, elevou-se significativamente a partir de 2008.

GRÁFICO 7 – Empréstimos bancários *offshore* como proporção do PIB na China, de 2008 a 2017



Elaborado pelo autor, 2022

Fonte: *Financial Development and Structure Dataset, World Bank, 2019*⁹

Em virtude do processo descrito acima, as autoridades regulatórias chinesas percebendo riscos potenciais para o sistema financeiro chinês, emitiram uma série de diretrizes para reduzir o ritmo de crescimento do crédito bancário proveniente do sistema bancário sombra, e para ampliar os requerimentos de capital e os limites de exposição para contrapartes individuais no mercado interbancário.

Em um momento posterior, mediante o “boom” das Fintechs em 2013, uma nova abordagem centrada nas finanças pela internet, abrangendo os mecanismos financeiros digitais, foi vista como possibilidade de ampliar a disponibilidade de recursos financeiros e gerar crescimento no sistema financeiro doméstico.

A priori, o frame regulatório adotou uma postura mais permissiva, de “esperar e ver”, abrindo espaço para arbitragem regulatória. Uma discussão que ascendeu, articulando as formas de operações financeiras não bancárias, apontava que as linhas divisórias entre Fintechs e bancos sombras poderiam ser embaçadas e contestadas (GRUIN; KNAACK, 2019). Isso porque, na China, atores do sistema bancário sombra tinham incentivos para “revestirem-se” de atores das atividades financeiras digitais.

Entretanto, a partir de 2015, as entidades regulatórias chinesas buscaram aprimorar, ampliar e reforçar o arcabouço regulatório das atividades Fintechs, com objetivos de limitar a sobreposição de atividades do sistema bancário paralelo com um “verniz digital”, e de criar

⁹ Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/financial-structuredatabase>. Acesso em jun. 2022.

padrões regulatórios abrangentes, evitando riscos sistêmicos para o sistema financeiro como um todo (PBC, 2018).

Portanto, torna-se importante o entendimento mais detalhado das mudanças e diferenças de abordagens no arranjo regulatório do sistema financeiro chinês, e as medidas recentes adotadas, sobretudo em relação às Fintechs, as quais estão inseridas nessa cadeia de relações dentro de seu ecossistema disruptivo e, ao mesmo tempo, desafiante.

4.2 Regulação financeira digital

O arranjo regulatório em torno da indústria de Fintechs e seus mecanismos financeiros digitais, assim como característica fundamental do processo de conformação do sistema financeiro chinês, é composto de reformas e transformações, de acordo com situações que vão emergindo no sistema.

A China possuía e, ainda possui, um dos mercados de Fintechs mais dinâmicos do mundo. De acordo com o Índice de adoção de Fintechs de 2019 da *Ernst & Young*, 87% da população digitalmente ativa no país, usava duas ou mais categorias de serviços proveniente de Fintechs. Ademais, em 2018, os investimentos no setor atingiram 25,5 bilhões de dólares, totalizando cerca de metade do total global (ZHU, 2021).

Em reconhecimento ao recente e expressivo desenvolvimento da inovação, viabilizada pela digitalização financeira e pelo ecossistema de Fintechs na China, como pontua o *People's Bank of China* (2020), as autoridades vêm buscando explorar um caminho adequado para regular o setor, em harmonia com o padrão de crescimento das instituições emergentes e ajustado a situações domésticas, buscando um mecanismo regulatório inclusivo e prudente.

O cenário regulatório que vem sendo construído, é subproduto de um conjunto de fatores que tocam em cada elemento inserido no ecossistema de Fintechs, e seus impactos – inclusão e inovação financeiras, concorrência e estratégia, aplicação de tecnologias, experiência dos consumidores e orientação de política -. Desse modo, de acordo com as contribuições de Zhu (2021) e CAFI (2018), pode-se separar em fases o processo supracitado, que passou de uma abordagem “desinteressada”, para uma aderente às demandas regulatórias no sistema financeiro chinês.

4.2.1 Fase 01: “regulação amigável” com uma abordagem de “wait and see” e “development before regulation” (2000 a 2010)

Em consonância com a estratégia do governo de promover a inclusão financeira e a inovação no sistema financeiro, o setor passou praticamente sem controle durante esse período.

Os mecanismos financeiros digitais começaram a surgir, o volume de transações era relativamente baixo e as medidas regulatórias estavam em processo de adaptação aos novos produtos e instituições (CAFI, 2018).

O ambiente regulatório chinês fornecia espaço para a evolução dos mecanismos financeiros digitais, calcado na inclusão financeira, mudanças no comportamento do consumidor, busca por uma alocação de recursos mais eficiente e encorajamento da inovação (ARNEY; BUCKLEY; ZHOU, 2015).

Por fim, como salienta Zhu (2021), fornecer soluções bancárias e financeiras para segmentos muitas vezes “excluídos” do sistema bancário tradicional, foi um objetivo de política neste período. Dessa forma, as Fintechs embrionárias e em desenvolvimento, conseguiam estender produtos e serviços financeiros à essa grande parte dos agentes econômicos, em que as autoridades regulatórias chinesas manifestavam seu apoio ao desenvolvimento do setor.

4.2.2 Fase 02: construção inicial da regulação financeira digital (2010 a 2015)

Dado o contexto inicial, em que os formuladores de política e a estrutura regulatória “fecharam os olhos” para o desenvolvimento da indústria de Fintechs, reduzindo barreiras de entrada, permitindo modelos de negócio pouco regulados e favorecendo a dinâmica do mercado, o ecossistema de Fintechs expandiu-se rapidamente, com enorme difusão em 2013 (ZHU, 2021).

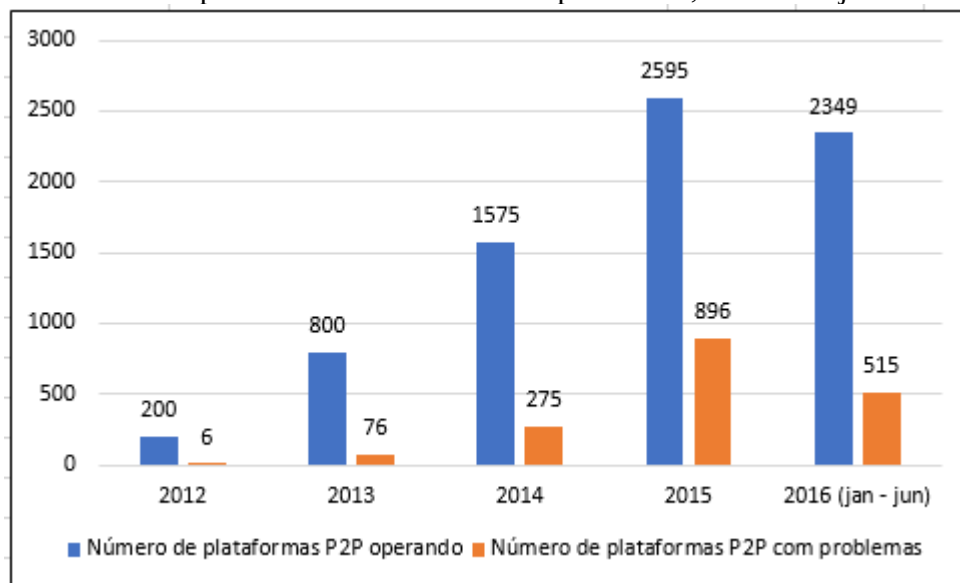
Este foi um período importante para a inclusão financeira digital no país, no qual as instituições emergentes, tornaram-se pioneiras no fornecimento de novos serviços financeiros e tecnologias para atender às necessidades dos agentes. Sob outra perspectiva, a evolução veloz dos mecanismos financeiros digitais trouxe consigo riscos e atenção (DOS SANTOS; VARGAS, 2020).

Desse modo, é válido destacar o florescimento das plataformas de empréstimos *P2P* sem um arcabouço regulatório sólido, o que implicou problemas para o sistema. Conforme abordado na seção anterior, investidores foram atraídos para essas plataformas em virtude do rápido e atrativo retorno que prometiam, enquanto mutuários buscavam acesso mais fácil ao crédito (BEI *et al.*, 2019).

O GRAF. 8 procura, dessa forma, ilustrar o rápido avanço do número de plataformas *P2P* de 2012 a 2015, passando de 200 plataformas no primeiro ano, para 2595 em operação no

sistema financeiro chinês, em 2015. Por outro lado, evidencia o aumento do número de plataformas com problemas, o que implicou no momento de maior regulação, e redução do número de plataformas com problemas em 2016, passando de 896 plataformas em 2015, para 515 em junho de 2016.

GRÁFICO 8 – O número de plataformas de empréstimos *on-line* P2P e o número de plataformas de empréstimos *on-line* P2P com problemas, de 2012 a junho de 2016



Elaborado pelo autor, 2022

Fonte: Bei *et al.*, 2019, p. 39.

Um caso que chamou bastante atenção e ficou conhecido, foi o Ezubao, que já foi a maior plataforma de empréstimos P2P na China. Em 2016, a plataforma provou ser um Esquema Ponzi ¹⁰ de 9,14 bilhões de dólares, que enganou mais de 900.000 investidores (ZHU, 2021).

Portanto, apesar de um momento de virtuoso crescimento das Fintechs e suas plataformas, preocupações começaram a ganhar relevância. Dessa forma, as entidades reguladoras passaram a desenvolver estratégias regulatórias para o setor, com o intuito de prover estabilidade ao sistema financeiro.

¹⁰ Esquema Ponzi: é um modelo de negócio fraudulento criado pelo ítalo-americano Charles Ponzi no início do século XX, e que ocorre até hoje. Caracteriza-se por um investimento fraudulento que promete retornos altos e constantes, mas que sempre falham no longo prazo. O investidor entrega seu dinheiro a um “gestor” na promessa de um alto retorno, no entanto, o dinheiro não é investido em nenhum ativo real. Os fundos são simplesmente transferidos dos clientes novos para os velhos. Eventualmente, esses esquemas ficam insustentáveis, uma vez que não dá para continuar recrutando pessoas novas em número suficiente para pagar retornos aos antigos investidores.

4.2.3 Fase 03: retificações especiais e supervisão abrangente (a partir de 2015)

Esta etapa refletiu um *turning point* da abordagem regulatória financeira digital. O aumento da interação e comunicação entre órgãos reguladores, e o melhoramento da gestão de atividades potencialmente contagiosas, tornaram-se fundamentais com o princípio do controle de riscos financeiros (ZHU, 2021). E, essa nova fase foi marcada por ajustes, adaptações e conformação, permeados pela percepção das características inovadoras do ecossistema de Fintechs e preocupações que os riscos trouxeram. Nesse sentido, as autoridades regulatórias encontraram-se, e encontram-se, diante do dilema de incentivar a inovação e construir uma arquitetura regulatória sólida.

As Fintechs e suas plataformas digitais na China, estenderam a provisão de mecanismos financeiros digitais para grande parcela da população anteriormente “excluída” do sistema bancário tradicional. Ademais, dentro de um ambiente regulatório, até então permissivo, foram ganhando espaço no sistema financeiro chinês. Nesse sentido, riscos em diferentes níveis começaram a surgir. Estes riscos residiam, sobretudo no nível micro – operacional e técnico – dada a constante utilização de tecnologia, e à nível macro, como riscos sistêmicos (BEI *et al.*, 2019).

Em relação ao nível micro, com destaque para a proteção dos consumidores, pode-se elencar três categorias principais de riscos associadas à aplicação permanente de tecnologias digitais: segurança financeira, segurança da informação e segurança de sistemas (BEI *et al.*, 2019).

No que diz respeito à segurança financeira, na era digital, os serviços financeiros são cada vez mais tratados e provisionados de maneira *on-line*. Desse modo, encontrar uma maneira de implementar práticas de *know your customer*, em geral utilizadas pelas instituições financeiras tradicionais, tornou-se um grande desafio para as Fintechs, com objetivo de evitar prejuízos para os usuários.

A segurança da informação refere-se, principalmente, aos princípios universalmente reconhecidos de confidencialidade, integridade e disponibilidade das informações, uma vez que o grande volume de dados e o valor das informações pessoais são os principais ativos das instituições e dos usuários, respectivamente, tornando-os alvos de ataques cibernéticos. Portanto, para que as instituições financeiras digitais protegessem os direitos e interesses de seus clientes, e resguardassem a estabilidade financeira, deveriam ser estabelecidos mecanismos de segurança da informação de longo prazo, para garantir a proteção das informações e um vínculo eficaz entre negócios, tecnologia e controle interno (ZHU, 2021).

No que concerne à segurança de sistemas, dada a maior aplicação de tecnologia pelas Fintechs, sistemas automatizados, robustos e seguros tornaram-se fundamentais para o volume de transações e transferência de dados. Um teste significativo para verificar a estabilidade dos sistemas de serviços financeiros digitais, é sua resiliência diante de um pico de transações de alta frequência. Em 2015, várias plataformas de empréstimos *P2P* sofreram falhas de curto prazo quando volumes instantâneos de negociações sobrecarregaram seus sistemas. Essa situação, no limite, poderia implicar as falências das plataformas e seus impactos negativos para a estabilidade socioeconômica (BEI *et al.*, 2019).

Sob a perspectiva macro dos riscos, o crescimento veloz e eloquente do ecossistema de Fintechs, em escala e tamanho, trouxe aflições para as entidades regulatórias, sobretudo em relação à competição injusta, atividades ilegais e instabilidade financeira (ARNER; BUCKLEY; ZHOU, 2015). Ademais, inseridas neste contexto, algumas preocupações começaram a emergir: (i) a superação dos *SOBs* pelas Fintechs; (ii) fortalecimento das grandes Fintechs, inclusive político; e (iii) contribuição das Fintechs para a elevação excessiva dos gastos, por meio do aumento abundante de empréstimos e financiamentos (ZHU, 2021).

Desse modo, tendo como pano de fundo os diferentes riscos que começaram a surgir, pôde-se evidenciar o desejo das autoridades chinesas em regular o setor de Fintechs, na busca por criar um conjunto abrangente e sofisticado de padrões regulatórios, no entanto, com a característica do incentivo à inovação. A separação das atividades de supervisão relacionadas aos mecanismos financeiros digitais entre as entidades reguladoras, as mudanças na arquitetura regulatória, e as medidas adotadas pela mesma, podem ser destacadas.

Com o objetivo de melhorar a supervisão dos mecanismos financeiros digitais, houve uma separação, não estrita, das atividades entre autoridades regulatórias do sistema financeiro chinês. O *PBC* tornou-se responsável pelo controle dos serviços de pagamentos digitais, problemas de lavagem de dinheiro e relatórios de crédito; o *CBRC* passou a focar sua atenção nos empréstimos *P2P*, produtos de gestão de patrimônio digitais e proteção do consumidor; o *CIRC* em pequenos comércios eletrônicos, microfinanciamentos *on-line* e seguros digitais; e o *CSRC* em financiamentos colaborativos e vendas de fundos *on-line* (CAFI, 2018).

Em julho de 2015, com os consentimentos do Comitê Central do *Communist Party of China* (CPC) e Conselho de Estado, dez agências reguladoras chinesas – *PBC*, *Ministry of Industry and Information Technology* (MIIT), *Ministry of Public Security* (MPS), *MOF*, *State Administration for Industry and Commerce* (SAIC), *State Council Legislative Affairs Office* (LAOSC), *CBRC*, *CSRC*, *CIRC* e *Cyberspace Administration of China* (CAC) -, emitiram as “Opiniões Orientadoras sobre a Promoção do Desenvolvimento Saudável das Finanças pela

Internet”, estabelecendo parâmetros legais e fornecendo orientações gerais com o intuito de equilibrar inovação e regulação. Como tinham em mente, os mecanismos financeiros digitais oferecidos pelas instituições emergentes, caracterizavam-se como elementos novos e com potencial de crescimento, de modo que era necessário formular políticas regulatórias amenas, deixando espaço para a inovação financeira digital (ZHU, 2021).

Em abril de 2016, de acordo com o *China financial Stability report* do PBC de 2019, o “Plano de Implementação para a Retificação Especial de Riscos Financeiros da Internet” foi emitido pela Secretaria Geral do Conselho de Estado.

Em julho de 2017, mudanças efetivas na estrutura regulatória foram aprovadas pelo Comitê Central e Conselho de Estado, em que houve a aprovação do Comitê de Desenvolvimento e Estabilidade Financeira (CDEF), como um “super regulador”, a fim de realizar políticas de gestão e prevenção de riscos sistêmicos (CHEN; GUO; HUANG, 2021).

Em agosto de 2017, o PBC emitiu um aviso exigindo que quaisquer operações por meio de plataformas digitais de pagamentos de terceiros, relacionadas a instituições bancárias, fossem centralizadas e processadas pela *NetsUnion Clearing Corporation (NUCC)*, a partir de junho de 2018. A NUCC, criada em março de 2017 pela *Payment and Clearing Association of China*, uma afiliada do PBC, era uma plataforma de compensação que substituiu as relações bilaterais complexas e opacas entre as plataformas de pagamentos digitais e as instituições bancárias, visando elevar a transparência, otimização e alocação de recursos (PBC, 2018).

No mesmo ano, foi lançada a Lei de Cibersegurança que, juntamente com a Especificação de Segurança da Informação de 2018, sinalizava a intenção de proteger os interesses dos consumidores, além de “firmar um compromisso” entre entidades regulatórias e Fintechs (ZHU, 2021). Ainda em 2018, houve a fusão de atividades do CBRC e CIRC, constituindo o CBIRC (CHEN; GUO; HUANG, 2021).

Em 2019, de acordo com o *Annual report* de 2019 do PBC, uma medida muito importante adotada, foi o “Plano de Desenvolvimento Fintech” de três anos (2019 a 2021), emitido pelo PBC. Esta iniciativa descreveu uma ideologia de orientação, princípios básicos, metas de desenvolvimento, missões-chave e mecanismos de garantia para o setor de Fintech durante três anos. O Plano propôs que, até 2021, a China estabelecesse e melhorasse algumas estruturas e pilares para o desenvolvimento das Fintechs, incluindo: (i) fortalecimento da capacidade de aplicação de tecnologias pelas Fintechs; (ii) integração profunda e desenvolvimento coordenado de finanças e tecnologia; (iii) Reforço acentuado do nível de satisfação do público em relação aos produtos e serviços financeiros digitalizados; (iv) condução do desenvolvimento das Fintechs chinesas para estarem na vanguarda internacional;

e (v) fortalecimento constante da capacidade de serviços financeiros, com aumento acentuado dos níveis de controle de riscos financeiros, continuando a aprimorar a eficiência regulatória financeira e o suporte das Fintechs (CHINESE..., 2019).

Em adição ao Plano, em novembro de 2019, foi lançado o programa de *sandbox* regulatório. O intuito era permitir que instituições emergentes testassem seus produtos, serviços ou soluções dentro de um espaço bem delimitado, e com duração estabelecida com as entidades reguladoras. Essa iniciativa refletia, com êxito, a busca pelo equilíbrio entre regulação e inovação, uma vez que ao mesmo tempo, objetivava o fortalecimento da regulamentação das Fintechs e a exploração dos mecanismos de inovação das mesmas (ZHU, 2021).

Ainda em 2019, o PBC impôs a exigência de reservas sobre saldos de clientes em contas de pagamentos de Fintechs de 100%, visando limitar riscos iminentes das mesmas investirem seus fundos em ativos que rendessem juros no sistema bancário sombra (BIS, 2019).

A partir de 2020, medidas regulatórias mais rígidas passaram a ser impostas, entre as quais podem ser elencadas as três mais relevantes. Em setembro de 2020, foram lançadas pelo PBC, as “Medidas de Teste para Supervisão e Administração de *Holdings* Financeiras”, que exigiram que empresas não financeiras que controlavam dois ou mais tipos diferentes de instituições financeiras, criassem uma *holding*. As medidas colocaram empresas não financeiras, que anteriormente estavam fora do âmbito da supervisão dos reguladores, sob o mesmo escopo dos bancos comerciais.

Uma segunda medida em fevereiro de 2021, como salienta Zhu (2021), foi a criação de “Diretrizes Antimonopólio sobre a Economia de Plataformas”, formuladas pela comissão antimonopólio do Conselho de Estado. O objetivo era coibir práticas anticoncorrenciais em todo ambiente digital. As Fintechs que cresceram rapidamente atingindo tamanhos relevantes no mercado, implicaram em riscos para a competição justa, de modo que formuladores de políticas concentraram-se em evitar essas práticas.

A terceira medida, também em fevereiro de 2021, referiu-se às regras sobre plataformas de empréstimos *on-line* emitidas pelo CBIRC. Estas regras procuravam evitar que as Fintechs obtivessem lucros exorbitantes, colocando em risco as instituições financeiras tradicionais. Desse modo, exigiam que as Fintechs contribuíssem com uma porcentagem maior (30%) nos resultados dos empréstimos que forneciam em parceria com bancos comerciais (ZHU, 2021).

A partir do levantamento de algumas importantes medidas regulatórias, adotadas dentro do contexto de mudança de abordagem por parte da arquitetura regulatória chinesa, o QUADRO 3 faz uma compilação das mesmas em ordem cronológica.

QUADRO 3 – Resumo de algumas das principais medidas regulatórias no âmbito da regulação financeira digital, a partir de 2015 – *Timeline*

Data de Emissão	Medida Regulatória	Entidade Regulatória emissora
Julho de 2015	“Opiniões Orientadoras sobre a Promoção do Desenvolvimento Saudável das Finanças pela Internet”, estabelecendo parâmetros legais e orientações gerais com o intuito de equilibrar inovação e regulação.	10 agências reguladoras (<i>PBC, MOF, CBRC, CIRC, CSRC, MIIT, LAOSC, MPS, SAIC, CAC</i>)
Abril de 2016	Plano de Implementação para a Retificação Especial de Riscos Financeiros da Internet.	Secretaria Geral do Conselho de Estado
Julho de 2017	Aprovação do Comitê de Desenvolvimento e Estabilidade Financeira (CDEF), como um “super regulador”, com o intuito de realizar políticas de gestão e prevenção de riscos sistêmicos.	Comitê Central e Conselho de Estado
Agosto de 2017	Notícia da mudança de um modelo direto, para a centralização e compensação dos pagamentos digitais por meio de plataformas de terceiros, na <i>NetsUnion Clearing Corporation</i>	<i>PBC</i>
2017/2018	Lei de Cibersegurança e Especificação de Segurança da Informação, sinalizavam a intenção de proteger os interesses dos consumidores, além de “firmar um compromisso” entre entidades regulatórias e Fintechs.	<i>Cyberspace Administration of China</i>

Agosto de 2019	“Plano de Desenvolvimento Fintech” (2019 – 2021)	<i>PBC</i>
Novembro de 2019	Programa de <i>Sandbox</i> Regulatório anunciado	<i>PBC</i>
2019	Reservas sobre saldos de clientes em contas de pagamentos de Fintechs de 100%	<i>PBC</i>
Setembro de 2020	“Medidas de Teste para Supervisão e Administração de <i>Holdings</i> Financeiras”	<i>PBC</i>
Fevereiro de 2021	“Diretrizes Antimonopólio sobre a Economia de Plataformas”	Comissão Antimonopólio do Conselho de Estado
Fevereiro de 2021	Regras sobre plataformas de empréstimos <i>on-line</i>	<i>CBIRC</i>

Elaborado pelo autor, 2022

Fontes: *BIS*, 2019; *Chinese...*, 2019; *PBC*, 2018; *Zhu*, 2021

4.3 Tendências e perspectivas regulatórias digitais no sistema financeiro chinês

A partir do exposto na subseção anterior, pôde-se perceber uma evidente mudança de postura de autoridades regulatórias do sistema financeiro chinês em relação ao ecossistema de Fintechs, uma vez que medidas e padrões regulatórios abrangentes que atendessem as demandas do setor, passaram a ser implementados. Ao mesmo tempo, um país marcado pela inovação, e com formuladores de políticas conscientes dos impactos disruptivos das Fintechs, vem procurando encontrar equilíbrio entre uma postura regulatória mais rígida e a manutenção do incentivo à inovação.

De acordo com o relatório anual da *People's Republic of China* (PRC, 2021), em 2020, as autoridades chinesas tomaram medidas importantes para a prevenção de riscos financeiros, por meio de uma abordagem dupla. Por um lado, o *PBC* desenvolveu uma estrutura regulatória macroprudencial. Por outro lado, vem sendo construída uma estrutura de aplicação de tecnologia regulatória (*RegTech*), como um instrumento poderoso para aprimorar a regulamentação e preencher lacunas existentes.

Um exemplo significativo de alteração de conduta regulatória, com maior rigidez a partir do ano de 2020, pôde ser visto no caso do *Ant Group*, o que refletiu a tensão entre o crescimento das Fintechs na China, concorrência desleal e ambiente regulatório (ZHU, 2021). Durante uma reunião de imprensa, em dezembro de 2020, o vice-governador do PBC – Pan Gongsheng –, instou o *Ant Group* a se alinhar às prioridades do Estado, convidando a gigante Fintech a “retornar às suas origens de serviços de pagamento”. Esta declaração polêmica veio logo após a suspensão dramática da listagem de 37 bilhões de dólares da Fintech nas bolsas de Xangai e Hong Kong, em novembro de 2020, prevista para ser a maior oferta pública inicial (*Initial Public Offering - IPO*) do mundo (ZHU, 2021). Essa situação evidenciou que as preocupações em torno da Fintechs estavam no radar do reguladores há algum tempo.

Inserido nesse cenário, um fenômeno multifacetado e sem precedentes atingiu não somente a China como o mundo todo, o surto da pandemia de COVID-19, desencadeando uma recessão econômica mundial. Como resultado, o sistema financeiro chinês enfrentou dificuldades e os riscos aumentaram. Este é um aspecto importante de ser mencionado, visto que aclarou e evidenciou o dilema da regulação e inovação financeira digital. Sob uma perspectiva, a pandemia certamente acelerou a digitalização e a penetração dos mecanismos financeiros digitais, dada a conjuntura de isolamento social e restrições de acesso físico às localidades. O PBC destacou como a contribuição do ecossistema de Fintechs para a inclusão financeira, ajudou a reduzir os impactos econômicos e financeiros da pandemia de COVID-19. Paradoxalmente, a elevação repentina da aplicação e utilização dos mecanismos financeiros digitais, trouxe consigo o histórico de preocupações no setor de Fintechs, implicando no contexto do fortalecimento da regulação (PRC, 2021).

Desse modo, espera-se que a construção de uma infraestrutura regulatória financeira digital sofisticada e abrangente, uma gestão de riscos eficaz e a proteção dos consumidores, continuem a orientar a formulação de políticas regulatórias no sistema financeiro chinês, ajustadas às necessidades do ecossistema de Fintechs, com objetivos de, não somente preencher lacunas existentes, mas também permitir um desenvolvimento estável do setor e a manutenção de sua característica inovadora.

Em síntese, o presente capítulo buscou explorar a análise da origem e desenvolvimento de formas de operações financeiras não bancárias, a priori com a ascensão do sistema bancário paralelo e, posteriormente, com o vertiginoso crescimento das atividades das Fintechs no sistema financeiro chinês. Ademais, foi dado destaque para a postura da arquitetura regulatória nesse contexto, suas mudanças e orientações adotadas em meio a conformação do ecossistema de Fintechs. Nesse sentido, procurou-se elucidar o papel assumido pela regulação financeira

digital, e as medidas e tendências regulatórias digitais que vêm sendo adotadas, tendo como pano de fundo a ideia de equilíbrio entre regulação mais rígida e manutenção da inovação no sistema.

5 CONCLUSÃO

A partir da discussão e dos resultados apresentados ao longo do presente trabalho, pôde-se perceber especificidades e desafios do sistema financeiro chinês, destacando-se o contemporâneo fenômeno de transformação financeira digital, marcado pelo expressivo surgimento das Fintechs no país, e seus efeitos sobre o sistema financeiro em diferentes níveis.

A priori, como base para a discussão, o trabalho concentrou-se, por meio de uma abordagem histórico-institucional, na análise das diferentes fases, reformas estruturais, institucionais e financeiras contidas no processo gradual e pragmático e, ainda em construção, do sistema financeiro na China. Dentro dessa perspectiva, buscou-se evidenciar peculiaridades do modelo de desenvolvimento chinês, em que o Estado detinha um papel importante de decisão e controle, e as instituições bancárias tradicionais absorviam majoritariamente os mercados de crédito.

Lacunas ou *gaps* estruturais estiveram presentes ao longo do movimento de conformação do sistema financeiro na China. Dentre eles, pode-se destacar, a dificuldade de acesso de alguns atores, como PMEs, população rural e famílias de baixa renda, ao sistema bancário tradicional; alta concentração e baixa competitividade; baixa qualidade dos ativos e elevada taxa de empréstimos de liquidação duvidosa; e uma arquitetura regulatória que necessitou de constantes aperfeiçoamentos e reorientações para acompanhar o processo de transformações no sistema. Desse modo, conformou-se um ambiente que demandava maior orientação para o mercado, inclusão financeira e inovação, porque o governo e os formuladores de política passaram a perceber como entraves estruturais do sistema financeiro, também eram obstáculos para o desenvolvimento do país.

Inseridas nesse contexto, formas de operações financeiras não bancárias, a priori originadas com a ascensão do sistema bancário sombra, na esteira da crise financeira internacional de 2008, mediante restrições de crédito e ajustamento da liquidez, emergiram no país. Ademais, sob novas e diferentes bases, mecanismos financeiros digitais fornecidos pelas Fintechs desenvolveram-se rapidamente na China, sobretudo a partir de 2013, tendo em vista elevada evolução das atividades pela internet, descasamento estrutural entre oferta e demanda por produtos e serviços financeiros, busca por maior disponibilidade de recursos, além do

ambiente regulatório favorável à inovação e digitalização. Como evidência, o *PBC* manifestou abertamente seu interesse em suportar as companhias “*techs*” para promover as finanças digitais, adotando uma regulação branda no estágio inicial.

Dessa forma, a “revolução das Fintechs” na China que, gradualmente construíram um ecossistema de relações, ao mesmo tempo em que apareceu sob a premissa de inclusão e inovação financeiras no país, impôs desafios às instituições tradicionais e ao arcabouço regulatório.

Os mecanismos financeiros digitais, fornecidos em grande parte pelas plataformas digitais das Fintechs possibilitaram, sobretudo para a parcela da população com difícil acesso à pontos físicos ou ao sistema bancário tradicional, inserção nas atividades financeiras. Ademais, por meio da penetração e aplicação de tecnologias digitais, como *Big Data*, inteligência artificial, computação em nuvem e *blockchain*, permitiu-se melhor avaliação dos consumidores e experiência para os usuários, produtos e serviços personalizados e maior velocidade nas operações.

Nesse cenário, pode-se evidenciar os pagamentos digitais, que possuem taxas de crescimento elevadas em comparação com os tradicionais, baseadas na adesão expressiva de usuários às plataformas de pagamento, ótima experiência do usuário e estreita integração com necessidades reais. Ademais, os produtos de gestão de patrimônio digitais, também assumem papel importante no sistema financeiro chinês. Pode-se ter como exemplo, a plataforma Yu’e Bao, que se tornou em 2019 o maior fundo do mundo, com um volume de ativos de aproximadamente 150 bilhões de dólares e 350 milhões de usuários.

Em consonância com esse cenário, as estratégias das instituições bancárias tradicionais apresentaram mudanças, uma vez que a velocidade de crescimento e a escala de transações envolvendo finanças digitais eram elevadas, o que alterou a competitividade no sistema financeiro chinês. Desse modo, as instituições financeiras convencionais buscaram inovar, adotar abordagens financeiras digitais e competir por segmentos de mercado anteriormente mal atendidos. Ademais, parcerias entre elas e empresas de tecnologia apresentaram-se bastante promissoras, pois os dois lados traziam vantagens comparativas diferentes: reputação, gerenciamento e controles de riscos financeiros, por um lado e, eficiência tecnológica e analítica, por outro.

Pode-se perceber, desta forma, os impactos ocasionados pela “onda financeira digital” e a ascensão das Fintechs no sistema financeiro chinês, tanto em termos de “democratização financeira”, quanto em relação às estratégias, modelos de negócio, aplicação de tecnologia e orientação.

Contudo, este processo dinâmico e as variações trazidas pela digitalização e o ecossistema disruptivo das Fintechs, trouxeram consigo riscos e implicações para a estrutura regulatória chinesa, que buscou aprimoramentos e reorganizações.

A ascensão das Fintechs chinesas com base em tamanho e escala de uso dados, tendo como pano de fundo uma arquitetura regulatória inicialmente permissiva, paulatinamente levantou preocupações no sistema financeiro chinês. Estas diziam respeito, sobretudo, à proteção do consumidor, problemas de competição injusta, segurança de dados, atividades financeiras ilegais e riscos sistêmicos.

Inicialmente os formuladores de políticas foram complacentes com o desenvolvimento da indústria de Fintechs, no entanto, à medida que riscos foram sendo emanados e percebidos, e visando um desenvolvimento estável e saudável para as finanças digitais e as Fintechs, uma conduta regulatória diferente começou a ser estruturada. Esta passou a ser orientada para maior abrangência e adequação as demandas do setor, com objetivos de mitigar riscos financeiros, solucionar lacunas regulatórias, conter efetivamente riscos de alavancagem macro e de crédito, e riscos emanados do sistema bancário paralelo. Desse modo, uma série de medidas começaram a ser adotadas, como o Plano de Desenvolvimento Fintech em 2019, programa de *sandbox* regulatório, e outras ações que objetivassem uma evolução estável do setor financeiro digital.

Por fim, apesar do ambiente regulatório digital mais restritivo que vem sendo adotado, as autoridades chinesas possuem ciência dos impactos positivos da finanças digitais. Desse modo a busca por medidas que, ao mesmo tempo, fortaleçam a regulação e continuem a incentivar a inovação, é de suma importância para a solidez do sistema financeiro, e o desenvolvimento estável das atividades financeiras digitais na China. Ademais, o ecossistema de relações que vem sendo construído, sugere que mais transformações e mudanças virão a ocorrer no sistema financeiro chinês.

REFERÊNCIAS

- AN, J; *et al.* The Internet Finance in China: The Living Space and the Regulations. **Indian Journal of Science and Technology**, v. 8, p. 106-115, fev. 2015. DOI: 10.17485/ijst/2015/v8iS4/60377. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/276605747_The_Internet_Finance_in_China_The_Living_Space_and_the_Regulations. Acesso em: 02 jun. 2022.
- ARNER, Douglas W.; BUCKLEY, Ross P.; ZHOU, Weihuan. Regulation of Digital Financial Services in China: Last Mover Advantage. **Tsinghua China Law Review**, University of Hong Kong, v.8, n. 25, p. 25- 62, jan. 2015. DOI: 10.2139/ssrn.2660050. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/313365804>. Acesso em: 14 jun. 2022.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). Big Tech in finance: opportunities and risks. In: **BIS Annual Economic Report**, out. 2019. p. 55-76. ISBN 978-92-9259-276-9. Disponível em: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2019e3.htm>. Acesso em: 06 jun. 2022.
- BEI, Duoguang; *et al.* Digital Financial Inclusion in China. **Chinese Academy of Financial Inclusion – Working paper**, 2019. Disponível em: <http://www.cafi.org.cn/upload/file/20190410/1554862364355125.pdf>. Acesso em: 06 jun. 2022.
- BRENDER, Anton; PISANI, Florence. Le système financier chinois: un développement difficile à maîtriser. **Revue d'économie financière**, v. 3, n. 123, p. 109-124, 2016. DOI: 10.3917/ecofi.123.0109. Disponível em: <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2016-3-page-109.htm>. Acesso em: 14 maio. 2022.
- BURLAMAQUI, Leonardo. As Finanças Globais e o Desenvolvimento Financeiro Chinês: Um Modelo de Governança Financeira Global Conduzido Pelo Estado. In: CINTRA, Marcos; FILHO, Edison; PINTO, Eduardo (org.). **China Em Transformação, Dimensões Econômicas e Geopolíticas Do Desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2015. p. 277-334. ISBN 978-85-7811-257-8. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/301892779_China_em_transformacao_dimensoes_e_conomicas_e_geopoliticas_o_desenvolvimento. Acesso em: 01 jun. 2022.
- CHANG, James; HUANG, Elton; MA, Vivian. How Fintech is Shaping China's Financial Services. **PricewaterhouseCoopers (PWC)**, Hong Kong, p. 1-5, 2018. Disponível em: <https://www.pwccn.com/en/research-and-insights/how-fintech-is-shaping-china-financial-services.pdf>. Acesso em: 01 jun. 2022.
- CHEN, Dongyue; GUO, Jingjuan; HUANG, Yixin. China. In: HSU; Peter Ch.; FLÜHMANN, Daniel (ed.). **Global Legal Insights – Banking Regulation**. Eighth Edition. London: Global Legal Group Limited, 2021. p. 274 p. 42-52. ISBN 978-1-83918-100-9. ISSN 2051-9621. Disponível em: https://www.acc.com/sites/default/files/resources/upload/GLI-BR21_E-Edition.pdf. Acesso em: 01 jun. 2022.

CHEN, L.; WANG, Haochen. Fintech in China: A Wave of Rapid Digitalization & Innovation. **CHES2108 Innovations, Catch up & China's Development**, Hong Kong, p. 1-12, abr. 2021.

CHEN, Sally; ZHANG, Longmei. China's digital economy: Opportunities and risks. **International Monetary Fund – Working Papers**, Asia Pacific Department, n. 16, p. 3–24, jan. 2019. ISBN: 9781484389706/1018-5941. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/01/17/Chinas-Digital-Economy-Opportunities-and-Risks-46459>. Acesso em: 25 maio. 2022.

CHINA BANKING REGULATORY COMMISSION. **China Banking Regulatory Commission 2016 annual report**, p. 26-215, 2017.

CHINESE ACADEMY OF FINANCIAL INCLUSION (CAFI). Growing with Pain: Digital Financial Inclusion in China. **FinDev Gateway - CGAP**, Beijing, jan. 2018. Disponível em: <https://www.findevgateway.org/paper/2018/01/growing-pain-digital-financial-inclusion-china>. Acesso em: 03 jun 2022.

CHINESE Central Bank Releases Fintech Development Plan for 2019 – 2021. **China Banking News**, ago. 2019. Disponível em: <https://www.chinabankingnews.com/2019/08/23/chinese-central-bank-releases-fintech-development-plan-for-2019-2021/>. Acesso em: 09 jun. 2022.

DOS SANTOS, Nicolas Peixoto; VARGAS, Isadora Formenton. A Inclusão Financeira por meio de Plataformas Digitais: experiências de países emergentes e análise do estado da arte no Brasil. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, v. 14, n. 2, p. 49-62, 2020. Disponível em: <https://revistapgbc.bcb.gov.br/revista/article/view/1078>. Acesso em: 10 jun. 2022.

DUFLOS, Eric; SPARREBOOM, Pete. Financial inclusion in the People's Republic of China: An analysis of existing research and public data. **China Papers on Inclusiveness**, Washington, D.C.: World Bank Group, n. 7, p. 1 – 45, ago. 2012. Disponível em: <http://documents.worldbank.org/curated/en/677591468025160550/Financial-inclusion-in-the-Peoples-Republic-of-China-An-analysis-of-existing-research-and-public-data>. Acesso em: 01 mar. 2022.

ELLIOTT, Douglas J.; YAN, Kai. The Chinese financial system: An introduction and overview. **John L. Thornton China Center at Brookings Institution**, Washington D.C., n. 6, p. 1-39, 2013. Disponível em: <https://www.brookings.edu/research/the-chinese-financial-system-an-introduction-and-overview/>. Acesso em: 02 jun. 2022.

GARCÍA-HERRERO, Alicia; GAVILÁ, Sergio; SANTABÁRBARA, Daniel. China's banking reform: an assessment of its evolution and possible impact. **CESifo Economic Studies**, Oxford Academic, v. 52, n. 2, p. 304-363, 2006. DOI: 10.1093/cesifo/ifl006. Disponível em: <https://academic.oup.com/cesifo/article/52/2/304/294097?login=true>. Acesso em: 14 jun. 2022.

GLESSE, Ricardo Augusto. **A reforma do sistema financeiro chinês: desenvolvimento econômico, rebalanceamento e fragilidades**. 2017. Trabalho de Conclusão de Curso

(Bacharelado em Relações Internacionais) – Faculdade de Ciências Econômicas, UFRGS, Porto Alegre, 2017.

GRUIN, Julian; KNAAC, Peter. From shadow banking to digital financial inclusion: Regulatory framework contestation between China and the FSB. **EconStor**, Oxford, GEG Working Paper, n. 134, p. 1-24, 2017. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10419/196390>. Acesso em: 14 maio. 2022.

GRUIN, Julian; KNAAC, Peter. Not Just Another Shadow Bank: Chinese Authoritarian Capitalism and the ‘Developmental’ Promise of Digital Financial Innovation. **New Political Economy**, United Kingdom, p. 1-18, jan. 2019. DOI: <https://doi.org/10.1080/13563467.2018.1562437>. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/13563467.2018.1562437>. Acesso em: 04 maio. 2022.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Global Financial Stability Report - A Decade after the Global Financial Crisis: Are We Safer?** Washington D.C., out. 2018. ISBN: 978-1-48437-682-9. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2018/09/25/Global-Financial-Stability-Report-October-2018#:~:text=Summary,-Full%20Text&text=The%20October%202018%20Global%20Financial,still%20moderate%20C%20could%20increase%20significantly>. Acesso em: 01 jun. 2022.

LI, Jianjun; QIN, Yanzhi; HSU, Sara. Shadow banking in China: institutional risks. **China Economic Review**, v. 31, p. 119-129, dez. 2014. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2014.08.003>. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1043951X14000960>. Acesso em: 04 jun. 2022.

LU, Lerong. How a Little Ant Challenges Giant Banks? The Rise of Ant Financial (Alipay)'s Fintech Empire and Relevant Regulatory Concerns. **International Company and Commercial Law Review**, London, v. 28, p. 12-30, jan. 2018. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/323877493>. Acesso em: 08 jun. 2022.

LUO, D. **The development of the Chinese financial system and reform of Chinese commercial banks**. Hampshire: Palgrave Macmillan, 2016. The Nottingham China Policy Institute Series. ISBN 978-1-349-68723-7. DOI 10.1057/9781137454669. Disponível em: <http://www.palgrave.com/gp/book/9781137454652#aboutBook>. Acesso em: 09 jun. 2022.

MEHRAN, Hassanali; QUINTYN, Marc. Reformas do setor financeiro na China. **Finanças & Desenvolvimento**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 1, p. 18-21, mar. 1996. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/fdesenvolvimento/article/view/64291>. Acesso em: 05 jun. 2022.

MENDONÇA, Ana. Sistema Financeiro Chinês: conformação, transformações e controle. In: CINTRA, Marcos; FILHO, Edison; PINTO, Eduardo (org.). **China Em Transformação, Dimensões Econômicas e Geopolíticas Do Desenvolvimento**. Rio de Janeiro: Ipea, 2015. p. 335- 390. ISBN 978-85-7811-257-8. Disponível em:

https://www.researchgate.net/publication/301892779_China_em_transformacao_dimensoes_e_conomicas_e_geopoliticas_o_desenvolvimento. Acesso em: 05 maio. 2022.

NGAI, Joseph Luc; *et al.* Disruption and connection: Cracking the myths of China Internet finance innovation. **McKinsey Greater China FIG Practice**, McKinsey & Company, p. 1-24, jul. 2016. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/~/media/mckinsey/industries/financial%20services/our%20insights/whats%20next%20for%20chinas%20booming%20fintech%20sector/disruption-and-connection-cracking-the-myths-of-china-internet-finance-innovation.ashx>. Acesso em: 15 jun. 2022.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **Annual Report, 2019**. p. 1-185. Disponível em: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688110/3688259/3689032/3709448/3984236/4188833/2021020518200911862.pdf>. Acesso em: 05 jun. 2022.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **China Financial Stability Report**. China Financial Publishing House, 2018. p. 1-226. Disponível em: <http://www.pbc.gov.cn/english/130736/3729741/2018122816383065381.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2022.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **China Financial Stability Report**. China Financial Publishing House, 2019. p. 1-168. Disponível em: <http://www.pbc.gov.cn/en/3688235/3688414/3710021/3830459/3950366/2019122716070568304.pdf>. Acesso em: 29 jun. 2022.

PEOPLE'S BANK OF CHINA. **China Financial Stability Report**. China Financial Publishing House, 2020. p. 1-156. ISBN 978-7-5220-0998-8. Disponível em: https://centerforfinancialstability.org/fsr/chn_fsr_202012.pdf. Acesso em: 15 jun. 2022.

PEOPLE'S BANK OF CHINA; WORLD BANK GROUP. **Toward universal financial inclusion in China: Models, challenges, and global lessons**. Washington D.C., fev. 2018. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10986/29336>. Acesso em: 12 mar. 2022.

PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA. **PRC Financial Regulation: Annual Report (2021) – General**. Fangda Partners, 2021. p. 1-79. Disponível em: <https://www.fangdalaw.com/wp-content/uploads/2021/02/PRC-Financial-Regulation-Annual-Report-2021.pdf>. Acesso em: 15 jun. 2022.

RAJASEKERA, Jay; ROHLFER, Sylvia; ZHANG-ZHANG, Yingying. An eco-systematic view of cross-sector fintech: The case of Alibaba and Tencent. **Sustainability**, v. 12, n. 21, p. 1-25, out. 2020. DOI: <https://doi.org/10.3390/su12218907>. Disponível em: <https://www.mdpi.com/2071-1050/12/21/8907>. Acesso em: 15 jun. 2022.

REIS FILHO, Daniel Aarão. China e modernização. **Lua Nova: Revista de Cultura e Política**, v.2, n.2, p. 32-36, 1985. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0102-64451985000300009>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/ln/a/7dtwvk3B6gTZjhdbBxYtXsQ/?lang=pt>. Acesso em: 04 jun. 2022.

SCMP Research. **China Fintech Report 2020: China takes its fintech prowess to the world stage**. South China Morning Post Publishers Limited, out. 2020. Disponível em:

https://www.hkira.com/en/resources/views202012_fintechreport_sample.pdf. Acesso em: 12 jun. 2022.

ZHU, Viviana. China's FinTech: the End of the Wild West. **Institut Montaigne**, Paris, p. 5-66, abr. 2021. Disponível em: <https://www.institutmontaigne.org/en/publications/chinas-fintech-end-wild-west>. Acesso em: 15 jun. 2022.