



Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Centro de Ciências Sociais

Faculdade de Ciências Econômicas

Lucas Antunes Póvoa

**O papel do Estado e do sistema financeiro no desenvolvimento –
Uma análise comparativa entre a economia brasileira e a chinesa
sob uma ótica pós-keynesiana**

Rio de Janeiro

2022

Lucas Antunes Póvoa

O papel do Estado e do sistema financeiro no desenvolvimento – Uma análise comparativa entre a economia brasileira e a chinesa sob uma ótica pós-keynesiana

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas, da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Área de concentração: Economia Política — Política Econômica.

Orientador: Alexis Toríbio Dantas

Coorientador: Elias Jabbour

Rio de Janeiro

2022

CATALOGAÇÃO NA FONTE
UERJ / REDE SIRIUS / BIBLIOTECA CCS/B

P879 Póvoa, Lucas Antunes
O papel do Estado e do sistema financeiro no desenvolvimento –
Uma análise comparativa entre a economia brasileira e a chinesa sob
uma ótica pós-keynesiana / Lucas Antunes Póvoa - 2022.
176 f.

Orientador: Alexis Toríbio Dantas
Dissertação (Mestrado) – Universidade do Estado do Rio de Janeiro,
Faculdade de Administração e Finanças.
Bibliografia: f. 92-96.

1. Política monetária – Teses. 2. Bancos - Brasil – Teses. I. Dantas,
Alexis Toríbio. II. Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Faculdade
de Administração e Finanças. III. Título.

CDU 336.76

Bibliotecária: Lucia Andrade CRB7 - 5272

Autorizo, apenas para fins acadêmicos e científicos, a reprodução total ou parcial
desta dissertação.

Assinatura

Data

Lucas Antunes Póvoa

**O papel do Estado e do sistema financeiro no desenvolvimento – Uma
análise comparativa entre a economia brasileira e a chinesa sob uma ótica
pós-keynesiana**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas da Universidade do Estado do Rio de Janeiro. Área de concentração: Economia Política — Política Econômica.

Aprovado em 25 de janeiro de 2022

Banca examinadora:

Prof. Dr. Alexis Toríbio Dantas (Orientador)
Faculdade de Ciências Econômicas - UERJ

Prof. Dr. Elias Jabbour (Coorientador)
Faculdade de Ciências Econômicas - UERJ

Prof. Dr. Antônio Alves Jr.
Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro

2022

O presente trabalho foi iniciado e terminado durante a pandemia, um período de muita tristeza e dificuldade para toda a população; portanto, dedico este trabalho a todas as vítimas da doença e a todas as famílias que perderam seus entes queridos para a covid-19. Dedico também a todas as pessoas que contribuíram direta ou indiretamente para a elaboração deste trabalho, dando-me todo o apoio necessário: minha namorada, meus familiares, meus amigos.

AGRADECIMENTOS

À Universidade do Estado do Rio de Janeiro, por toda a resistência na luta por um ensino superior democrático e de qualidade;

À Faculdade de Ciências Econômicas da UERJ por oferecer o ambiente acadêmico de que necessitava para desenvolver minhas ideias, tendências e inclinações acadêmicas;

À FAPERJ, pelo importante suporte financeiro oferecido pela bolsa;

Ao meu orientador Prof. Dr. Alexis Toríbio Dantas pelas significativas intervenções;

Ao meu coorientador Prof. Dr. Elias Jabbour por todo incentivo e orientação;

A todos os meus professores do Mestrado, por terem sido, em alguma medida, estímulo e inspiração;

À Prof. Karla Soares Antunes, minha mãe, pela revisão textual.

Aos meus amigos, namorada e familiares, por sempre me apoiarem.

RESUMO

PÓVOA, Lucas Antunes. **O papel do Estado e do sistema financeiro no desenvolvimento** – Uma análise comparativa entre a economia brasileira e a chinesa sob uma ótica pós-keynesiana, 2022. Dissertação (Mestrado em Economia Política: Política Econômica) - Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2022.

O Estado já foi um ator importante na orientação e na destinação de financiamentos do investimento do sistema financeiro no Brasil, o que gerou bons frutos para a economia. Em meados da década de 1990 houve o rompimento do Estado com o desenvolvimentismo e uma mudança na atuação do BNDES, com uma breve retomada em 2003. Mas uma nova inversão de papel ainda mais radical ocorreu a partir da crise financeira e política vivida pelo Brasil a partir de 2015, que perdura até os dias atuais. Como a China é um país que historicamente possui uma poderosa relação entre Estado e sistema financeiro, estudar a fundo essa ligação pode desenvolver uma nova perspectiva de como o Estado pode atuar em consonância com o sistema financeiro, em particular com seu principal banco de desenvolvimento. Dessa forma, esta dissertação aborda os desdobramentos da participação do Estado e do BNDES no desenvolvimento econômico brasileiro, desde sua criação até o segundo governo Lula. Outro foco do trabalho é a análise de como ocorre o processo de desenvolvimento econômico chinês, com as atuações do Estado e dos bancos públicos em conjunto.

Palavras-chave: BNDES. Sistema financeiro. China. Desenvolvimento. Crescimento. Bancos. Sistema bancário.

ABSTRACT

PÓVOA, Lucas Antunes. **The role of the State and the financial system in development** - A comparative analysis between the Brazilian and Chinese economy from a post-Keynesian perspective, 2022. Dissertação (Mestrado em Economia Política: Política Econômica) - Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2022.

The State has already been an important player in guiding and allocating investment financing for the financial system in Brazil, which has generated good results for the economy. In the mid-1990s, the State broke off from developmentalism and there was a change in the BNDES's performance, with a brief resumption in 2003. But with a new, even more radical, role reversal from the financial and political crisis experienced by Brazil to from 2015, which lasts until the present day. As China is a country that historically has had a powerful relationship between the state and the financial system, studying this link in depth can develop a new perspective on how the government could act in line with the financial system, in particular with its main development bank. Thus, this dissertation addresses the consequences of the participation of the State and the BNDES in Brazilian economic development, from its creation until the second Lula administration. Another focus of the work is the analysis of how the process of Chinese economic development occurs, with the actions of the State and public banks together.

Keywords: BNDES. Financial system. China. Development. Growth. Banks. Banking system.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Desembolsos do BNDES (R\$ bilhões de 2011) e relação desembolsos/FBCF (%).....	46
Figura 2 - Aprovações do Sistema BNDES segundo ramos de atividade.....	59
Figura 3 - Desembolsos no período 1995-1998 por setor (%).....	66
Quadro 1 - Projetos previstos no Plano de Metas com a participação do BNDE para o setor elétrico.....	23

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução das aprovações do Sistema BNDES entre 1985 e 1994 (em US\$ mil).....	58
Gráfico 2 - Desembolsos do BNDE para apoio às exportações (em US\$ bilhões)	65
Gráfico 3 - Grau de industrialização — Indústria de transformação/PIB.....	70
Gráfico 4 - Evolução dos desembolsos — R\$ milhões 1995-2002.....	67
Gráfico 5 - Empréstimos bancários para empresas, famílias e habitação.....	78
Gráfico 6 - Alavancagem dos bancos: operações de crédito/patrimônio líquido (em%).....	87
Gráfico 7 - Despesas do BNDES 2004-2013 (em R\$ bilhões).....	88
Gráfico 8 - China: taxa de câmbio (fev./1981-fev./2015).....	106
Gráfico 9 - Crédito doméstico ao setor privado (% do PIB).....	130
Gráfico 10 - China: ativos do sistema bancário (dez./2003-jun./2012) em RMB trilhões.....	134
Gráfico 11 - China: FBCF (% do PIB) e variação anual do PIB (%) (1978-2014).	137
Gráfico 12 - China: empréstimos do sistema bancário chinês (abr./2008- abr./2013).....	141
Gráfico 13 - China estoque de títulos domésticos (2000-2014) em US\$ bilhões..	150
Gráfico 14 - China: Taxas de juros interbancária (out./2006-fev./2015).....	154

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Investimentos realizados pelo BNDE, segundo os setores de atividade (% anual).....	22
Tabela 2 - Financiamento recebido pelas três principais empresas siderúrgicas.....	24
Tabela 3 - Distribuição percentual das operações em moeda nacional aprovadas, de acordo com as atividades econômicas beneficiadas.....	27
Tabela 4 - Recursos mobilizados pelo BNDES 1964-1967.....	35
Tabela 5 - Operações em moeda nacional aprovadas, segundo as atividades econômicas beneficiadas, 1952-1967 (média de distribuição percentual por período).....	36
Tabela 6 - Composição percentual das fontes de recursos 1968-1973.....	39
Tabela 7 - Evolução da dívida externa, da inflação e do PIB.....	48
Tabela 8 - Operações aprovadas pelo BNDE 1976-1982 (Cr\$ milhões e %).....	47
Tabela 9 - Evolução da taxa mensal da inflação no governo Sarney.....	52
Tabela 10 - Brasil: Indicadores econômicos selecionados.....	79
Tabela 11 - Volume de ativos dos bancos (2011) em US\$ milhões.....	102
Tabela 12 - Participação estatal nos cinco grandes bancos comerciais (2007-2011) em %.....	103
Tabela 13 - Estrutura do sistema bancário chinês.....	127
Tabela 14 - China: ativos, depósitos e empréstimos do sistema bancário (2007-2012).....	132
Tabela 15 - China: Fontes e fundos para investimento em ativos fixos.....	139
Tabela 16 - China: Fluxo de empréstimos e de crédito total ou financiamento Social total (2002-2014).....	135
Tabela 17 - China: Participação dos <i>policy banks</i> e dos cinco grandes no total de ativos e empréstimos do sistema bancário (2012) - em %.....	143
Tabela 18 - China: emissão de títulos de curto, médio e longo prazo (1997-2013) – em US\$ milhões.....	151
Tabela 19 - Participação estrangeira adquirida no BOC, CCB e ICBC (2005-2006).....	160

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	12
1 DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E DO SISTEMA FINANCEIRO NO BRASIL.....	14
1.1 Criação do BNDE.....	14
1.2 Ascensão do BNDE — Governo JK.....	19
1.3 Queda de participação do BNDE — Crise dos anos 1960.....	25
1.4 Início da retomada do BNDE — Governo Castelo Branco.....	30
1.5 Auge do BNDE — Governo Costa e Silva/Médici (milagre) 1968-1973....	36
1.6 Forte participação do BNDE — I e II PNDs	41
1.7 Grande queda nas participações do BNDES — Governo Figueiredo: Crise dos anos 1980.....	46
1.8 Mudança na condução do BNDES — Governo Sarney 1985-1990.....	51
2 ASCENSÃO DO NEOLIBERALISMO — BNDES COMO O BANCO DA FORMALIZAÇÃO DAS PRIVATIZAÇÕES	55
2.1 Privatizações e neoliberalismo — Governo Collor 1990-1992 e Itamar Franco 1993-1994.....	55
2.2 Manutenção do padrão neoliberal — Governo FHC.....	61
2.3 Reformas realizadas no sistema bancário.....	72
3 A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTISMO? — GOVERNO LULA.....	75
4 DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E DO SISTEMA FINANCEIRO NA CHINA.....	95
4.1 Configuração do sistema financeiro chinês.. ..	95
4.2 Contexto do crescimento chinês — Análise crítica.....	107
4.3 Sistema bancário chinês e as reformas.....	114
4.3.1 Reformas.....	116
4.3.2 Criação dos <i>policy banks</i> e crise da Ásia.....	121
4.3.3 Pós-crise asiática — Recapitalização dos bancos.....	124
4.4 Crédito e financiamento.....	129
4.4.1 China e a Crise de 2008.....	140
4.5 Mais reformas.....	144
4.6 Mercado financeiro (ações, bolsa, sistema financeiro sombra).....	149

4.6.1	<u>Sistema financeiro sombra</u>	153
4.7	Abertura financeira	158
5	LIÇÕES E APRENDIZADOS EM QUE A EXPERIÊNCIA CHINESA PODE CONTRIBUIR COM O CRESCIMENTO ECONÔMICO DO BRASIL	165
	CONCLUSÃO	173
	REFERÊNCIAS	175

INTRODUÇÃO

A transição para o capitalismo no Brasil começou em 1930 e foi completamente orquestrada e arquitetada pelo Estado. A burguesia, elite industrial na época, segundo Barbosa (2003) e Mendonça (1986), foi pouco útil ao processo de desenvolvimento do capitalismo, com uma mentalidade ainda presa à época anterior e, portanto, não teve grande participação política nos períodos subsequentes.

Por outro lado, o Estado foi o pivô desse processo, principalmente nos governos de Vargas, no Estado Novo e na República Populista. Segundo Draibe (1985), o Estado foi o grande responsável pela criação da infraestrutura requerida para o início de um processo de industrialização, com a criação de ferrovias e rodovias, e da produção e distribuição de energia, além de investimentos em indústrias de base (metalúrgica, siderúrgica, mineração). O Estado também deu espaço aos direitos trabalhistas, através de ações como a CLT, Estado Social e legislação sindical varguista, o que foi importante para a disseminação do proletariado tipicamente industrial. O Estado ainda foi responsável pela orientação e planejamento de diferentes setores da economia, com instituições e órgãos públicos responsáveis por planejar e criar um sistema de financiamento que fosse compatível com as necessidades do desenvolvimento, culminando na criação do antigo BNDE, em 1952 (atual BNDES).

Após a criação do BNDE, em muitos momentos distintos até a década de 1990, o Estado agiu em conjunto com o Banco e o sistema financeiro, a fim de chegar ao crescimento econômico, obtendo resultados positivos, como principalmente nas épocas do Plano de Metas (1956-1960), do “milagre econômico” (1969-1973) e do II Plano Nacional de Desenvolvimento (1975-1979). A história mostra que os períodos de estagnação econômica coincidem com os períodos de subutilização do BNDE e do sistema financeiro, principalmente na crise dos anos 1960, e na “década perdida” em 1980.

Este trabalho pretende mostrar a ligação entre esses fatores e o motivo do descasamento da política econômica do sistema financeiro em épocas de estagnação econômica e essencialmente, a partir da década de 1990, quando o sistema financeiro se distanciou do Estado, e o Brasil só conseguiu taxas satisfatórias de crescimento econômico no governo Lula (2003-2010), quando o sistema financeiro (tanto bancos públicos quanto privados) teve grande participação.

A análise comparativa com o sistema financeiro chinês é interessante, pois a China obteve um alto desenvolvimento econômico no período analisado, tendo uma média de crescimento de aproximadamente 10% entre 1982 e 2017, e com forte participação do Estado e do sistema financeiro (em sua maioria composto por instituições estatais com foco no desenvolvimento), que foi essencial na viabilização do financiamento do investimento, com acentuado crescimento da oferta de crédito, além de outros fatores que serão abordados neste trabalho. Em particular, fortes investimentos estatais em infraestrutura principalmente, a partir dos anos 2000. (PAULA; JABBOUR, 2020)

Portanto, analisar as diferenças dessas duas economias é explicar e mostrar como uma boa condução de política econômica pró-desenvolvimento aliada ao uso apropriado do sistema financeiro é importante e essencial ao crescimento econômico.

Este trabalho se trata de um texto expositivo-explicativo, no qual no Capítulo 1 busca-se explicar como foi o crescimento econômico do Brasil desde a criação do BNDE em 1952, e mostrar a essencial participação do BNDES e do Estado nesse processo. No Capítulo 2, explicar-se-á como foi o descasamento do BNDES com o governo e/ou com suas diretrizes desenvolvimentistas; processo iniciado no final da década de 1980, início da de 1990. O Capítulo 3 apresenta a posterior volta às origens desenvolvimentistas, a partir do governo Lula (2003), com foco no sistema financeiro a fim de mostrar como se deu o crescimento da economia brasileira nos anos posteriores. O Capítulo 4 busca analisar o crescimento da economia chinesa sob a mesma ótica, com forte participação do Estado e do sistema financeiro — muito maior do que no Brasil. O Capítulo 5 analisa e compara essas duas economias, procurando soluções que a experiência da economia chinesa pode fornecer à economia brasileira, seguido de uma conclusão do trabalho.

1 DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E DO SISTEMA FINANCEIRO NO BRASIL: BNDE NO DESENVOLVIMENTISMO E NO MODELO DE INDUSTRIALIZAÇÃO BRASILEIRO

Para melhor entender como se deu o retrocesso da atuação do sistema financeiro brasileiro em relação ao crescimento econômico na década de 1990, primeiro é preciso contextualizar a situação brasileira desde a chegada do capitalismo, em 1930. Neste Capítulo, esta Dissertação propõe realizar uma apresentação expositiva-explicativa sobre o papel do BNDES no desenvolvimento do Brasil, desde sua criação até os anos 1990, e toda a conexão com o sistema financeiro. O capítulo 1 é baseado principalmente nos livros de Carla Hirt, “Estado, Capital e Território: O papel e o lugar do BNDES no desenvolvimento brasileiro” e de Maria da Conceição Tavares, Hildete Pereira de Melo, Ana Claudia Caputo, Gloria Maria Moraes da Costa e Victor Leonardo de Araújo, “O papel do BNDE na industrialização do Brasil: Os anos dourados do desenvolvimentismo, 1952-1980”.

1.1 Criação do BNDE

A ideia de um desenvolvimentismo com políticas estatais, com reflexo em um banco de desenvolvimento, vinha ganhando forças no cenário nacional e aos poucos, essa ideia foi se consolidando. Após a Segunda Guerra Mundial, foi comum em muitos países da América do Sul um olhar mais forte para o mercado interno, com foco em instituições financeiras para o fomento da economia. De acordo com Hirt (2018, p.63), houve uma mudança no paradigma de como se pensava a economia, a partir de quatro elementos que sobrepuseram o pensamento que vigorava no país até então: i) implementação de um setor industrial integrado, que produzisse os instrumentos necessários para a produção de bens finais; ii) uma instituição que centralizasse os recursos financeiros de modo que viabilizassem a acumulação de capital; iii) intervenção do Estado, junto à iniciativa privada, a fim de ganhar força para com as elites nacionais; iv) nacionalismo econômico, com controle sobre recursos naturais e defesa das barreiras alfandegárias.

O setor estatal era vital para a consolidação do plano de desenvolvimento, já que o mercado, por si só, não conseguiria levar o país à industrialização. O Estado atuaria na captação e alocação de recursos e os investiria nos setores em que a iniciativa privada não conseguia suprir as necessidades do desenvolvimento. A industrialização seria a forma de superar a pobreza e o subdesenvolvimento no Brasil, a partir da definição do Estado de como e onde fazer esse desenvolvimento acontecer, onde aplicar os recursos e de que maneira (BIELSCHOWSKY, 2001, apud HIRT, 2018).

Os relatórios de missões específicas vindas dos EUA — Missão Cooke, em 1942, e Missão Abbink, em 1948, a primeira desenvolvimentista e a segunda liberal — apontavam os motivos do baixo desenvolvimento no Brasil e seus pontos de estrangulamento. A Missão Cooke, junto ao governo de Vargas, buscava a utilização de recursos internos para o financiamento da industrialização, tendo como objetivos desenvolver o mercado interno brasileiro, melhorar o padrão de vida, além do foco no comércio exterior e na industrialização. Um de seus técnicos sugeriu a criação de uma espécie de banco de desenvolvimento, uma ideia baseada na já existente Carteira de Crédito Agrícola e Industrial (Crai) — financiada pelo Banco do Brasil com as contribuições da previdência social. A missão ainda recomendou a criação de bancos industriais e uma política de industrialização guiada pelo Estado; em 1942, uma comissão formada pela Departamento Administrativo do Serviço Público (Dasp) — criada em 1938 — recomendou a criação de um banco de desenvolvimento patrocinado por novos impostos (TAVARES; MELO; CAPUTO; COSTA; ARAÚJO, 2010).

O liberalismo aparece com mais força a partir da eleição do presidente Dutra, em 1946, e do surgimento da Missão Abbink, em 1948, que objetivava o controle da inflação com um freio na expansão do crédito e uma política industrial ativa para o setor privado. Houve muita contestação por parte dos estruturalistas à época, argumentando que a contração de crédito só traria recessão e não combateria as reais causas da inflação, em um período que era vital para a economia se desenvolver.

O debate acerca da intervenção do Estado na economia era forte no Brasil. O pensamento liberal — liderado por Eugênio Gudín, professor da FGV — expressava o pensamento do comércio e acusava a indústria nacional de ser lesiva aos interesses dos consumidores e à expansão de atividades mais eficientes, como a agrícola. Os desenvolvimentistas do setor privado — representados pelo empresário Roberto Simonsen — defendiam os interesses das indústrias, principalmente da Federação

das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP). Simonsen, que era do Conselho Nacional de Política Industrial e Comercial, foi o responsável pela elaboração de um relatório que subsidiaria a formulação de uma política industrial e comercial no Brasil, explicitando a necessidade de industrialização, planejamento e intervenção estatal. Gudin foi contra esse relatório. Para ele, a melhor forma de viabilizar a indústria no país era utilizar das vantagens comparativas que o Brasil tinha (clima favorável e fertilidade nas terras) para consolidar o país como primário exportador, além da eliminação da participação do Estado na economia (HIRT, 2018, p.66).

Bielschowsky (2001, apud HIRT, 2018) aponta as principais diferenças entre as correntes de pensamento fortes no Brasil à época. Segundo o autor, o desenvolvimentismo ligado ao setor privado defendia os interesses industriais, a favor da manutenção de tarifas alfandegárias e contra a tributação de lucros excessivos. Desenvolvimentistas nacionalistas vislumbravam um projeto de industrialização nacional de longo prazo, enquanto os liberais acreditavam que os capitais externos eram essenciais para o processo de industrialização, já que no Brasil havia insuficiência de capital e de técnica.

Alguns pensadores, como Celso Furtado, acreditavam que não era possível nem coerente pensar o desenvolvimento nos países latino-americanos da mesma forma que se pensava nos países já desenvolvidos, simplesmente pelo fato de serem realidades diferentes; com limitações para se lidar com os problemas dos países subdesenvolvidos além de estarem sujeitos às políticas dos países centrais. Logo, uma nova teoria se fazia necessária, capaz de pensar os países subdesenvolvidos, suas peculiaridades e como solucionar seus problemas. Essa necessidade foi o fator gerador da Comissão Econômica para a América Latina (CEPAL), em novembro de 1947 em uma assembleia da Organização das Nações Unidas (ONU), que nasceu sob forte oposição do governo dos EUA e veio preencher a falta de conhecimento em relação aos países periféricos americanos, liderada pelo economista argentino Raúl Prebisch.

Durante o segundo governo Vargas, os EUA fizeram uma promessa de crédito no valor de US\$ 250 milhões vindos do Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), e possivelmente US\$ 100 milhões do *Export & Import Bank* (EXIMBANK). Em 1951, essa promessa foi cancelada, com ideias adicionais nos moldes da formação de uma comissão técnica mista; em contrapartida, o Brasil deveria facilitar a remessa de minerais estratégicos para os norte-americanos.

No dia 1º de julho de 1951 se estabeleceu a Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMBEU), que vinha se desenhando ainda no governo Dutra, mas foi decretada na volta de Vargas, com motivos políticos para o aceite da comissão pelas duas partes, com o Brasil favorecendo aos EUA com apoio político, exploração de reservas de manganês e contribuição de matéria-prima em troca de assistência técnica e investimentos para o Brasil (CAMPOS, 1994, apud TAVARES *et al.*, 2010, p.155). O governo dos EUA insistia em que, antes do financiamento, seria necessário um bom plano para o Brasil, por isso o CMBEU era tão importante (TAVARES *et al.*, 2010). Seu principal objetivo era propiciar condições favoráveis para o desenvolvimento econômico e estimular a vinda de investimentos internos e externos. Tudo isso a partir da superação do que se considerava como pontos de estrangulamento.

A Comissão era composta principalmente pelo diretor Ari Torres, por Roberto Campos e Lucas Lopes (os três viriam a ser presidentes do BNDE no futuro), ambos partilhando da ideologia desenvolvimentista não nacionalista. A CMBEU, via diagnóstico do Plano Abbink-Bulhões, funcionou de julho de 1951 a julho de 1953, e deu prioridade aos projetos que podiam ser financiados pelo capital internacional. Sua principal contribuição para o Brasil não foram os empréstimos internacionais (embora tenham vindo, não corresponderam às expectativas iniciais), mas sim a percepção de problemas de infraestrutura, cálculo de rentabilidade de projetos econômicos e técnicas modernas de análise de custo/benefício (TAVARES *et al.*, 2010).

O Plano Lafer¹ foi desenvolvido a partir dos estudos da CMBEU, com o intuito de centrar investimentos em energia, transportes e indústrias de base, vinculado a um Fundo de Aparelhamento Econômico e posteriormente ao BNDE, que foi criado também para levar adiante esse Plano, virando uma instituição formuladora e executora de política nacional de desenvolvimento econômico.

Nesse contexto, foi criado o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE), em 20 de junho de 1952, pela Lei 1.628, com autonomia administrativa e visando à elaboração de projetos com financiamento do governo brasileiro, via impostos, e de agências norte-americanas, como o Banco Mundial e o Eximbank. O primeiro grande Plano de que o BNDE foi o motor se tratou do Plano de Reparcelamento Econômico (Plano Lafer) que, em cinco anos, visava à melhoria da

¹ Horácio Lafer era o Ministro da Fazenda.

infraestrutura (principalmente ferrovias) e de empresas de eletricidade, pois eram dois setores cruciais para a industrialização. Porém o Plano não obteve tanto sucesso.

Uma das principais ideias por trás da criação do BNDE, além de um banco para financiar as atividades pretendidas, era, segundo Martins (1985, apud HIRT, 2018, p.69), “o lócus de um novo tipo de ação administrativa e, simultaneamente, um pólo de poder”. O Banco foi criado contando com as promessas de crédito feitas pelos EUA e com os recursos do Tesouro como outra fonte de arrecadação, originando o Fundo de Reparamento Econômico, durante cinco anos. O BNDE também se tornou um importante meio de captação de recursos externos, assim como investimentos públicos.

Em 1953, houve uma mudança na política externa norte-americana, com a eleição de um presidente republicano que, aliado a uma mudança de cunho nacionalista na política cambial brasileira² (à qual os EUA eram contra), e dentre outros motivos políticos³, levou ao fim do CMBEU; os esperados recursos vindos dos EUA acabaram não se concretizando da forma que se esperava (os recursos prometidos pelos EUA chegaram em aproximadamente $\frac{1}{3}$ do total entre 1952 e 1954, e foram suspensos em 1958), resultando em uma baixa vinda de capitais internacionais para munir o BNDE (TAVARES *et al.*, 2010).

Quanto à arrecadação, a principal fonte de recursos do BNDE era o Adicional do Imposto de Renda, e entre 1952 e 1955, apenas 38,9% desse imposto foi repassado ao BNDE. Muitos projetos do CMBEU quanto às áreas de transporte e energia foram refeitos devido à escassez de recursos do Banco. Posteriormente foi criado outro imposto para aumentar a arrecadação de recursos, o chamado “recursos vinculados”, que era basicamente um tributo sobre o consumo e a produção de determinado bem. Aos poucos, novos fundos foram sendo criados e entregues ao BNDE, visando ao aumento dos recursos disponíveis para o financiamento de projetos de industrialização (TAVARES *et al.*, 2010).

² A criação de taxas múltiplas de câmbio veio com o objetivo de desestimular alguns bens da pauta de importações e desencorajar a remessa de lucros, junto à vontade do governo brasileiro de criar a Petrobras, desagradou muito os EUA.

³ Roberto Campos (participante da CMBEU e um dos fundadores do BNDE) atribui o fim da CMBEU à má relação brasileira com o Banco Mundial, que desde o início não era muito de acordo com o Plano brasileiro, e Lucas Lopes (ex-ministro da fazenda e ex-presidente do BNDE, 1991) destaca o fim do *New Deal* e o clima interno conturbado brasileiro como outros motivos para o fim da CMBEU. Ambos também destacam a tomada ao poder dos republicanos como outro motivo.

A queda nos recursos do BNDE fez com que o Fundo de Reaparelhamento Econômico aumentasse seu repasse ao Banco por mais dez anos, porém não foi o suficiente para o Banco não passar por dificuldades financeiras. Essas dificuldades e a emergência de um novo estilo de ação estimularam um novo papel do Banco, que foi se constituindo, segundo Martins (1985, apud HIRT, 2018), em *think-tank*, tomando aos poucos para si o papel — tradicionalmente desempenhado pelo Banco do Brasil e Itamaraty — de formulador e gerenciador de políticas, além de sua grande capacidade de implementação. Mais especificamente, o Banco passou a ter o controle da informação, que antes eram defasadas e segmentadas em muitas instituições, configurando-se assim num maior poder ao BNDE, propiciando-o a desempenhar importante papel na formulação do Plano de Metas e adquirir novas fontes de recursos (HIRT, 2018, p. 71).

No período de 1952-1955, o BNDE não atuou da maneira que se espera de um banco de desenvolvimento, devido à queda na arrecadação de seus recursos e ao término da CMBEU. Ainda assim desempenhou um papel importante nesse quesito, não se limitando aos projetos da CMBEU e focando em projetos próprios.

1.2 Ascensão do BNDE — Governo JK

Com o diagnóstico da Cepal, ou o Brasil se industrializava, ou não iria conseguir alcançar o desenvolvimento econômico. Esta encruzilhada ocorreu devido aos problemas enfrentados pelo país, como restrições do balanço de pagamentos, onde o Brasil sofria com trocas desiguais (exportava café e importava manufaturas, com as elasticidades-renda de produtos mais sofisticados sendo maior que a de produtos primários — um país com um aumento em sua riqueza tende a comprar mais produtos sofisticados) e sofria com diferentes estruturas de mercado, pois o Brasil comprava em um mercado de oligopólio e vendia em um mercado de concorrência perfeita. Esses problemas levam a perdas de reservas e uma possível restrição de balanço de pagamentos, o que impossibilita o desenvolvimento econômico. Além disso, o Brasil sofria com um fraco mercado interno, então a industrialização era necessária e deveria sanar esses problemas para ter sucesso.

Juscelino Kubitschek, novo presidente do Brasil, nomeia Ignácio Rangel como chefe do departamento econômico do BNDE; ele foi responsável pela coordenação do Plano de Metas, em que o BNDE foi essencial para o Plano, sendo nas palavras de Rangel (1982) “uma escola de planejamento” com “mobilização dos recursos ociosos existentes no sistema produtivo”, em que a industrialização seria o gerador de um desencadeamento de condições que levariam à melhoria de vida da população (HIRT, 2018, p. 74).

Diferentemente da era Vargas, que tinha a emancipação nacional como estratégia, o capital estrangeiro foi muito bem-vindo e necessário no governo JK. O crescimento econômico que buscava o Plano de Metas partiu da ação do Estado estimulando as iniciativas privada e estrangeira a investir, independentemente de possíveis restrições do balanço de pagamentos. Segundo Martins (1976, apud TAVARES *et al.*, 2010), o capital privado, o estrangeiro e o Estado se aliaram e viraram parceiros harmônicos da política econômica em prol do projeto desenvolvimentista.

O Plano de Metas consistia basicamente em trinta metas a serem cumpridas, ao longo de cinco anos, passando para mandatos futuros a missão de continuar o planejamento. Os principais objetivos eram a melhoria da infraestrutura no eixo RJ-SP-MG, que eram a base de integração da industrialização, e o foco nos setores de energia (5 metas), transporte (7 metas), indústria de base (11 metas), alimentação (6 metas) e educação (1 meta), além da construção de Brasília. O Plano obteve sucesso, a grosso modo, e o BNDE teve papel fundamental para tal. A pré-proposta do Plano consistia no seguimento dos programas de Vargas quanto à eletricidade e à infraestrutura. Segundo Latini (2007), o estudo “Esboço de um Programa de Desenvolvimento para a economia brasileira (período 1955-1962)”, feito pelo Grupo Misto Cepal-BNDE e os relatórios do Conselho de Desenvolvimento Industrial (CDI) também serviram de base para a formação do Plano (TAVARES *et al.*, 2010).

O regime cambial foi um instrumento utilizado para ajudar as indústrias, já na execução do Plano, com a criação de taxas múltiplas de câmbio para desestimular a importação de bens industriais com o câmbio desvalorizado e estimular a importação de bens para suporte às indústrias de base com o câmbio valorizado. O Estado foi o principal sujeito na economia, atuou fortemente para que o Plano de Metas desse certo, pois era vital a realização de investimentos em transporte e energia, já que eram setores-chave para evitar o estrangulamento do desenvolvimento.

O BNDE financiou investimentos em infraestrutura e energia e em demais setores. Segundo Tavares *et al.* (2010), o Banco criou a capacidade de gerir e alocar recursos oriundos de incentivos fiscais e creditícios, e de avaliar operações em moeda estrangeira. A taxa média de investimento foi de 15,5% do PIB no período do governo de JK, liderada pelos setores de energia e transporte, seguidos pelo setor da indústria de base. Um dos principais motivos do BNDE ter conseguido ser tão ativo nesse período é relativo à sua fonte de recursos fiscais e parafiscais, que não estavam sujeitos às restrições da União, sendo essa “administração paralela” — como dito por Celso Lafer e Maria Victória Benevides — essencial para o governo de JK, que a usou com maestria. Em comparação ao que já foi dito antes, nos primeiros anos do BNDE, os recursos (principalmente do Plano de Reparcelamento Econômico) destinados ao Banco não eram repassados em sua totalidade pelo Ministério da Fazenda, fato que atrapalhou os planos iniciais do Banco.

A Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), criada em 1945, teve papel importante em relação às políticas de crédito e monetárias, como empréstimos do Banco do Brasil aos setores público e privado. Porém, sua maior relevância para a industrialização foi quanto às políticas de comércio exterior, principalmente com as Instruções nº 70, de 1953, e nº 130, de 1955. Tavares *et al.* (2010) explicam bem a importância desta última instrução:

“A Instrução número 113 autorizava a Carteira de Comércio Exterior (Cacex) a emitir licenças de importação de equipamentos sem cobertura cambial, sob a forma de investimento direto estrangeiro. Dada a restrição externa, ela pretendia favorecer o aumento da importação de bens de capital sem desequilibrar demais o balanço de pagamentos, e promovendo, dessa forma, a modernização rápida da indústria nacional. Esse dispositivo legal, posteriormente incorporado à Lei de Tarifas, em 1957, vigorou até março de 1961, permitindo que o governo gerasse uma nova fonte de recursos. O saldo da conta de ágios e bonificações foi utilizado para financiar uma substancial parcela do gasto público durante o governo Kubitschek” (TAVARES *et al.*, 2010, p. 52).

O BNDE foi o principal motor de financiamento dos investimentos por parte do setor público, com a utilização de inovações financeiras para a formação de projetos e captação de recursos, ampliando sua capacidade operacional aos poucos, conforme a criação de novos fundos e recursos vinculados, e expandindo o leque de avais concedidos e garantias dadas para financiamentos externos. Isso fez o BNDE não depender, principalmente, dos recursos oriundos do Plano de Reparcelamento Econômico.

Como o foco principal do Plano de Metas era melhorar as condições base para uma industrialização, o BNDE atuou principalmente nos setores de energia — que foi aumentando gradativamente a quantidade de investimentos, saindo de 20,4% em 1956 e chegando ao pico de 48,1% em 1958 — e infraestrutura, com um grande destaque para o setor ferroviário, sendo 60,4% do total dos investimentos do BNDE em 1956, como mostra a Tabela 1. É possível observar que o BNDE deu continuidade aos investimentos em ferrovias que tinha realizado em sua criação, e os aumentou, sendo responsável por 42,2% do total dos investimentos nas metas de reaparelhamento de ferrovias e da criação de novas ferrovias. Ainda no setor de transportes, o BNDE conseguiu a compra de equipamentos de estaleiros para os portos, num montante de US\$ 14.888 mil vindos dos EUA e US\$ 6.761 mil vindos da Holanda e propiciou financiamentos e empréstimos para a dragagem de portos (TAVARES *et al.*, 2010).

Tabela 1: Investimentos realizados pelo BNDE, segundo os setores de atividade (% anual)

Ano	Ferrovias	Outros meios de transporte	Energia elétrica	Indústrias básicas	Set. complement. atividade agropecuária	Total (em Cr\$ milhões)
1956	60,4	1,8	20,4	14,7	2,7	3.087,2
1957	55,0	0,5	25,8	14,6	4,1	7.655,9
1958	27,2	0,9	48,1	19,5	4,3	6.650,2
1959	22,2	0,2	43,1	32,6	1,8	13.929,1
1960	19,8	0,4	38,0	40,8	1,0	14.283,7
Total	30,2	0,5	37,8	29,0	2,4	45.606,1

Fonte: TAVARES *et al.*, 2010; Dados de: BNDES, 1962.

Quanto ao setor de energia, o Quadro 1 ilustra a participação do BNDE nos projetos relacionados a esse setor. É possível perceber a relevância do Banco em relação à execução das metas acerca da energia. O BNDE era responsável por 25,6% do total de investimentos no setor de indústrias básicas e responsável por 67,6% do total de investimentos relativos ao carvão mineral. Além da concessão de US\$ 19,5 milhões para compra de equipamentos no exterior. A Tabela 2 mostra o financiamento recebido pelas três principais empresas siderúrgicas (Cosipa, Usiminas e Companhia Ferro e Aço), sendo o BNDE o maior financiador, responsável por 56,7% dos recursos

da Cosipa, 41,9% da Usiminas e 18,3% da Companhia Ferro e Aço. Ainda foi o responsável por intermediar a maior parte dos financiamentos externos (TAVARES *et al.*, 2010).

Quadro 1: Projetos previstos no Plano de Metas com a participação do BNDE para o setor elétrico

Projetos	
Centrais Elétricas de Minas Gerais S.A. (Cemig)	- Estudo da Barragem de Furnas. - Construção da Usina de Três Marias (a primeira etapa só seria concluída em 1962).
Central Elétrica de Furnas	- Subscrição de capital e início das obras da primeira etapa, que deveria estar concluída entre 1963 e 1965.
Cia. Hidrelétrica do Vale do São Francisco (Chesf)	- Construção de Paulo Afonso II, concluída em 1962.
Cia. Hidrelétrica do Vale do Paraíba	- Construção da Usina do Funil. - Ampliação de linhas de transmissão, com previsão de término em 1965.
Comissão Estadual de Energia Elétrica do Rio Grande do Sul	- Obras do Plano de Eletrificação do estado. - Construção da Termoelétrica de Charqueadas S.A., concluída em 1962.
Centrais Elétricas de Goiás S.A. (Celg)	- Linha de transmissão Goiânia-Brasília. - Usina de Cachoeira Dourada (cuja primeira etapa foi inaugurada ainda em 1959).
Centrais Elétricas de Rio das Contas (Cerc)	- Contratação da Usina do Funil e das linhas de transmissão Usina-Ipiaú-Jequié e Usina-Itabuna-Ilhéus.
Sociedade Termelétrica de Capivari (Soteca) (Santa Catarina)	- Construção da Usina de Capivari.

Fonte: TAVARES *et al.*, 2010; Dados de: BNDES, várias datas.

Este trabalho irá expor rapidamente a participação do Banco nas demais metas. Para o setor de alumínio, o BNDE contribuiu com o financiamento e aval de Cr\$ 450 milhões para a Companhia Brasileira de Alumínio. Para a meta de celulose, o BNDE concedeu o aval de US\$ 2,7 milhões em 1957. Em 1958 desembolsou Cr\$ 176 milhões via financiamento direto e Cr\$ 72 milhões via companhias de seguro. Na meta da educação, o BNDE participou por meio da Quota de Educação e Treinamento Técnico/BNDE. No setor de construção naval, o BNDE participou de oito de um total de 12 projetos de ampliação e instalação de estaleiros, contribuindo com Cr\$ 1.651

milhões. No setor de metais ferrosos, o Banco financiou com Cr\$ 200 milhões a Companhia Mercantil e Industrial Ingá, em julho de 1959, e com Cr\$ 12,3 milhões a Companhia Brasileira de Cobre. No setor de álcalis, a Companhia Nacional de Álcalis recebeu Cr\$ 5,5 bilhões de financiamento do BNDE entre 1956 e 1960 e a Fongra Produtos Químicos obteve empréstimo de Cr\$ 58 milhões em 1958 (TAVARES *et al.*, 2010, p.74).

Em função das diferenças regionais e dos problemas enfrentados pelo nordeste, o BNDE criou um Grupo de Trabalho para o Desenvolvimento do Nordeste, liderado por Aluísio Campos. Celso Furtado (recém-diretor do BNDE) trabalhava em projetos de desenvolvimento do nordeste à parte e, mais à frente, o BNDE participou do lançamento do Plano Diretor Plurianual, que tinha como objetivo o desenvolvimento da região via participação estatal e incentivos fiscais e resultou na criação da Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste (Sudene), que tinha como um de seus principais objetivos a diminuição da desigualdade inter-regional.

Tabela 2: Financiamento recebido pelas três principais empresas siderúrgicas

	Participação no capital			Empréstimos (bancos oficiais)	Câmbio preferencial (equiv. em US\$ mil)
	Direta da União	Outras entidades	BNDE		
Cosipa	800	320	5.400	3.000	104.000
Usiminas (esquema previsto)	720	1.500	4.480	4.000	120.000
Cia. Ferro e Aço de Vitória	-	120	200	770	11.000

Fonte: TAVARES *et al.*, 2010; Dados de: BNDES, 1960.

No fim do governo JK, a herança foi um desequilíbrio fiscal, devido ao grande uso de políticas fiscais para alcançar o objetivo do desenvolvimento. O Brasil também ficou com altas taxas de inflação, atingindo 25,4% em 1960, além de mão de obra desqualificada e alta desigualdade, devido à queima de etapas e à grande entrada de capital estrangeiro no país, e um sinal vermelho quanto ao saldo do balanço de pagamentos.

1.3 Queda de participação do BNDE – Crise dos anos 1960

Os desequilíbrios existentes exigiam respostas a curto prazo. A aceleração do processo inflacionário no Plano de Metas, devido às políticas fiscais, fez com que o novo governo tivesse como obrigação tentar controlar a inflação, que já chegava a 26% em 1960. A dívida externa alcançava cerca de US\$ 3 bilhões, dos quais 67% deveriam ser quitados durante seu governo (MELO *et al.*, 2006, apud MENDONÇA *et al.*, 2010, p.90). Uma das primeiras medidas de Jânio Quadros, quando assumiu em 1961, foi a Instrução 204 da SUMOC, que aboliu as múltiplas taxas de câmbio usadas no governo anterior para fomentar as indústrias, além do fim dos subsídios ao câmbio que beneficiavam alguns setores da economia, a fim de eliminar a transferência de renda do setor exportador para o importador às custas do dinheiro público. Preocupado com o balanço de pagamentos, o governo realizou uma desvalorização cambial, gerando superávit na conta corrente. Essas medidas iniciais foram interrompidas com a renúncia do presidente, e não foram suficientes para corrigir o déficit no balanço de pagamentos e o déficit público.

O contexto interno e externo era desfavorável. No auge da guerra fria, e com a polarização direita x esquerda, o então presidente Jânio renuncia, e seu vice, João Goulart (que no dia da renúncia, estava em missão de diplomacia na Ásia) não consegue assumir imediatamente, muito menos ficar no país em segurança, devido a toda instabilidade política e forte pressão contra o comunismo vividos na época, aumentando a grave crise política e econômica. Assume a presidência interinamente o presidente da Câmara dos Deputados, Ranieri Mazzili, e futuramente é instaurado um parlamentarismo, com Tancredo Neves como primeiro ministro e João Goulart como presidente, com poderes reduzidos, numa República Parlamentarista. Inicialmente, adotando uma política conservadora para afastar a desconfiança, Jango adota políticas de austeridade fiscal e retração do crédito.

A partir da desaceleração da demanda em 1961, ocorre um processo desigual entre setores industriais, aprofundando a concentração, pois aqueles setores com economias de escala, capacidade de inovação, mercados externos e maior integração vertical foram menos afetados, principalmente as empresas estrangeiras (TAVARES, 1974, apud HIRT, 2018).

A nova estrutura produtiva estava convivendo com desigualdade de trabalho e renda. Segundo Tavares *et al.* (2010, p.94), os principais problemas enfrentados pelo governo, eram a assimetria dos reajustes salariais com os altos níveis de inflação; a manutenção da política externa independente; a questão da nacionalização de algumas subsidiárias estrangeiras e os limites à remessa de lucros; o compromisso com as chamadas reformas de base. O ciclo de crescimento tinha se esgotado, o modelo de substituição de importações chegou ao seu limite, fazendo a sociedade sentir os efeitos de menores taxas de crescimento e alta inflação.

A partir de 1962, o Parlamentarismo começou a perder força, tanto que os membros do gabinete foram se demitindo e, com a pressão política aumentando, houve a volta do Presidencialismo a partir de um plebiscito, em 6 de janeiro de 1963. O presidente João Goulart teve, então, a base para consolidar o Plano Trienal, elaborado em 1962 por Celso Furtado, o novo Ministro do Planejamento. Quando João Goulart assumiu, a economia brasileira estava com uma tendência de desaceleração, crescente inflação e, durante seu governo, crescentes déficits na conta externa e no balanço de pagamentos, dificuldades de captação de capitais externos e internos, além do cenário político completamente instável, sendo um ambiente muito parecido com o da posse de Vargas, em seu segundo governo.

Os problemas internos que o Brasil passava, como a necessidade de políticas de curto prazo para controlar a inflação e instabilidade política, junto à ausência de um projeto de desenvolvimento definido, à expectativa de término do Adicional ao Imposto de Renda e a uma queda na demanda, fizeram o BNDE ter um papel mais coadjuvante no período de 1961 até o início da ditadura militar. Tendo uma participação maior na continuação das metas do Plano de Metas do que propriamente de novos projetos de desenvolvimento e mudando seu perfil, mais voltado para financiamento das indústrias básicas. O BNDE não teve papel de destaque nesse período, seria melhor utilizado no Plano Trienal, mas o mesmo não foi para frente.

O Plano Trienal tinha como um de seus objetivos os fortes investimentos, principalmente nos setores de energia e indústria de transformação, além de consertar problemas deixados pelo Plano de Metas, como enfrentar a inflação, diminuir a desigualdade e o subdesenvolvimento, distribuir a renda e gerar inclusão no mercado interno. Após inicialmente ter eliminado subsídios em trigo e derivados do petróleo (o que aumenta o preço de comida e energia) para desafogar a política fiscal, Celso Furtado volta com esses subsídios posteriormente e aumenta o salário mínimo. Mas

essas medidas de estímulo à demanda agregada não deram muito certo, pois o ambiente no Brasil já estava muito fragilizado.

Furtado também fez o diagnóstico de que um dos papéis do BNDE era o de minimizar os efeitos do alto volume de transferência de renda que ocorria das regiões mais fracas economicamente, como o Nordeste, para o Centro-Sul. O Plano Trienal buscava a integração da região Nordeste com o Centro-Sul e Sul quanto aos sistemas de energia, pois juntas eram responsáveis por mais de 70% da capacidade instalada e 90% do consumo. O financiamento em cruzeiros (Cr\$ 330 bilhões) seria via empréstimos do BNDE e do Fundo Federal de Eletrificação, e em dólares (US\$ 180 milhões) via instituições internacionais. (TAVARES *et al.*, 2010, p.105).

O BNDE foi mudando aos poucos, deixando de ser financiador da infraestrutura e passando a ser financiador do setor industrial brasileiro. Essa mudança do perfil do BNDE se refletiu em sua baixa participação nos recursos fornecidos para o Plano Trienal, e também na sua baixa participação política, se comparado ao Plano de Metas. A Tabela 3 mostra essa mudança no perfil do BNDE, quando em 1961, quase 61% das operações em moeda nacional aprovadas foram para o setor de energia, caindo para 4,8% dois anos depois e atingindo 20,4% em 1964. Da mesma forma, pode-se observar que em 1961, 21,5% das operações foram destinadas à indústria siderúrgica, atingindo 80,9% dois anos depois e chegando a 71,6% em 1964, o que reflete a mudança no perfil do Banco.

Tabela 3: Distribuição percentual das operações em moeda nacional aprovadas, de acordo com as atividades econômicas beneficiadas

Ano	Serviços de utilidade pública			Indústria *			Outras atividades
	Transportes e comunicações	Energia elétrica	Subtotal	Siderúrgica	Diversos	Subtotal	
1961	0,9	60,9	61,8	21,5	13,7	35,2	3,0
1962	-	23,3	23,3	61,4	11,1	72,5	4,2
1963	1,4	4,8	6,2	80,9	11,0	92,0	1,8
1964	-	20,4	20,4	71,6	7,3	78,9	0,7

Fonte: TAVARES *et al.*, 2010; Dados de: BNDES, 1969.

Para a indústria de transformação, o Plano buscava o investimento de Cr\$ 559 bilhões, sendo Cr\$ 140 bilhões destinados à construção civil e Cr\$ 419 bilhões para equipamentos, e 40% desses recursos seriam destinados a importações e os outros 60% supridos pela produção interna. Dos cerca de Cr\$ 210 bilhões que saíam da esfera pública, o BNDE seria responsável por cerca de Cr\$ 100 bilhões (exclusivamente para a indústria), e as outras fontes de financiamento viriam de: instituições financeiras privadas, reinvestimentos de lucros e reservas, títulos no mercado de capitais e de empresas diretas do governo (TAVARES *et al.*, 2010, p.105).

O BNDE teve dificuldades na arrecadação de recursos, embora o Tesouro tenha feito esforços para repassar ao Banco o integral do Adicional ao Imposto de Renda (em alguns momentos, o governo repassava valores até acima), o valor real do repasse foi inferior aos anteriores, pois o nível de inflação estava muito alto, resultando em uma queda nos recursos do BNDE. Além desse problema, também houve uma queda, em termos reais, na arrecadação do Adicional de Imposto de Renda (que correspondia a $\frac{1}{3}$ do total de recursos do BNDE), causado pela inflação e agravado pela queda na arrecadação do imposto nos anos seguintes.

Em 1963, por meio da Lei Ordinária nº 4.242, no art. 74. foi criado o Fundo Nacional de Investimentos (Funai) que tinha como objetivo fornecer recursos ao BNDE. Sua arrecadação viria de um novo empréstimo compulsório sobre o Imposto de Renda de 10%, aumentando essa arrecadação nos três anos seguintes. O Funai foi responsável por 30% dos recursos do BNDE no ano seguinte à sua criação. Durante seus três anos de existência, o Funai arrecadou Cr\$ 61,2 milhões distribuídos (TAVARES *et al.*, 2010). Os autores destacam de forma muito clara, como foi o papel do BNDE no período:

A necessidade de conciliar interesses irreconciliáveis – e, ao mesmo tempo, fazer ajustes cambiais, fiscais e monetários, e manter o compromisso de crescimento do produto e do emprego, com ganhos reais salariais – se mostrou inviável. [...] A crise política que sacudiu o governo João Goulart sem dúvida teve reflexos no BNDE, entretanto, a modesta atuação do Banco não deve ser apenas a ela imputada, pois grande parte dos investimentos previstos no Plano Trienal não tinha fonte vinculada, esperando-se conseguir, mais tarde, recursos internos e externos. (TAVARES, *et al.*, 2010, p.101 e 110, respectivamente).

Bielchowsky (2011, apud HIRT, 2018) argumenta que havia 5 diferentes correntes de pensamento no primeiro ciclo desenvolvimentista: i) o pensamento neoliberal de Eugênio Gudín; ii) a corrente socialista, representada pelo marxista Caio Prado Júnior;

iii) o desenvolvimentismo do setor privado, representado por Roberto Simonsen; iv) o desenvolvimentismo do setor público não nacionalista, representado por Roberto Campos, oriundo da CMBEU; v) o desenvolvimentismo público nacionalista de Celso Furtado. A ideologia das três últimas correntes foi o pilar da transformação do Brasil essencialmente agro-exportador para um país urbano e industrial.

Segundo Cardoso (1964, apud HIRT, 2018), apesar da importância que Simonsen teve na história do Brasil, principalmente durante o governo de Vargas, a burguesia industrial brasileira era fraca e desarticulada politicamente e ideologicamente, tendo não contribuído de forma significativa para o desenvolvimento do país nessa época. No Brasil, havia a predominância da burguesia, que o autor chamou de “capitães de indústria” e que eram pouco propensos a investir visando a evoluções tecnológicas para suas empresas.

Furtado (1995, apud HIRT, 2018) argumenta que, como a burguesia industrial era mais ligada à velha agricultura de exportação e aos interesses defendidos por Eugênio Gudin, que acabaram não sendo muito utilizados nesse primeiro processo de industrialização brasileira, não se formou uma ideologia industrialista sólida capaz de se firmar no plano político. Segundo o autor, a fusão entre o “velho” (oligarquias latifundiárias) e o “novo” (burguesia industrial) foi o fator que impossibilitou um processo de mudanças significativas com o potencial de ser revolucionário no país. Diniz (1978, apud HIRT, 2018, p.83) afirma que “a imaturidade política do empresariado industrial se explicitava pela resistência a medidas combinadas para evitar o custo social de vantagens desproporcionalmente distribuídas”.

Bielschowsky formulou o conceito de desenvolvimentismo como uma ideologia de forma mais brilhante:

[...] A ideologia de transformação da sociedade brasileira definida pelo projeto econômico que se compõem dos seguintes pontos fundamentais: (a) a industrialização integral é a via de superação da pobreza e do subdesenvolvimento brasileiro; (b) não há meios de alcançar uma industrialização eficiente e racional através da espontaneidade das forças de mercado e, por isso, é necessário que o Estado a planeje; (c) o planejamento deve definir a expansão desejada dos setores econômicos e os instrumentos de promoção da expansão, captando e orientando recursos financeiros e promovendo investimentos diretos naqueles setores em que a iniciativa privada for insuficiente (BIELSCHOWSKY, 1998, apud HIRT, 2018, p.103).

A mudança de paradigma para os países subdesenvolvidos passa pelo rompimento da dependência do setor capitalista. Furtado argumenta que “o

subdesenvolvimento não constitui uma etapa necessária do processo de formação das economias capitalistas modernas. É, em si, um processo particular, resultante da penetração de empresas capitalistas modernas em estruturas arcaicas” (FURTADO, 1961, apud HIRT, 2018, p.110).

Em suma, embora o governo tenha se esforçado em aumentar a arrecadação do Banco com a criação do Funai e o aumento do repasse dos recursos provenientes do Adicional de Imposto de Renda, o BNDE teve papel de figurante no período de 1961 a 1964, muito devido aos problemas internos e externos já citados, quanto devido à ausência de espaço para uma política econômica desenvolvimentista naquele momento, que se refletiu no fracasso do Plano Trienal. Poucos meses após seu anúncio, o Plano foi abandonado por pressões internas e oposição (por exemplo, o Plano visava a reforma agrária, ponto muito questionado). Para chegar em seus objetivos de crescimento, o Plano precisaria de taxas de investimento maiores que no Plano de Metas, algo inviável devido às condições externas e internas. Tantos problemas, instabilidades, crises e desconfiança levaram ao golpe militar de 1964.

1.4 Início da retomada do BNDE — Governo Castelo Branco

Embora o pensamento neoliberal e conservador tenha ganhado força com o golpe militar de 1964, o projeto de superação do subdesenvolvimento a partir da industrialização via Estado foi mantido, com o aprofundamento da concentração de renda e da desigualdade social e regional. O regime militar começou com Roberto Campos como Ministro do Planejamento e Otávio Gouveia de Bulhões como Ministro da Fazenda. Esse período foi marcado por mudanças institucionais e reformas gerais (financeira, fiscal e monetária), com importantes criações, como o Banco Central (1964), Banco Nacional de Habitação — BNH (1964), Reforma do Mercado de Capitais, Reforma Monetária-Financeira, Reforma Tributária, com novos impostos como IPI, ICM, e ISS e a criação do FGTS. Além da importante criação da correção monetária e do Escritório de Pesquisa Econômica Aplicada — EPEA, atual IPEA (1964).

Segundo Lima (2006, apud HIRT, 2018), já que o EPEA foi criado vinculado ao Ministério do Planejamento, o BNDE perderia seu espaço privilegiado em relação ao

planejamento e execução das políticas econômicas. De acordo com Tavares (1982, apud HIRT, 2018), Roberto Campos não protegia o BNDE, relativizando sua importância e fazendo com que o Banco perdesse força no papel de planejador e formador de opinião. O EPEA elabora o Plano de Ação Econômica do Governo (PAEG) em 1964, com prioridade para o controle da inflação e superação do déficit do balanço de pagamentos.

Para controlar a inflação, resumidamente, a ideia foi contornar os três problemas que faziam a inflação — de demanda, segundo o diagnóstico da época — subir: déficit público, política monetária expansionista e salários subindo acima da produtividade. O PAEG visava fixar o salário médio, para gerar estabilidade e acabar com a super demanda, sendo estabelecido pelo poder de compra médio de dois anos antes do Plano. Foi criado um instrumento que também reajustava os salários com a inflação, a correção monetária, que fazia uma projeção da inflação futura e corrigia o salário, mas essa projeção sempre ficava abaixo da inflação observada. Sendo assim, um dos pilares do PAEG no combate à inflação foi o arrocho salarial. Além disso, o aumento dos impostos e a diminuição do gasto público foi outra âncora do Plano, conseguindo diminuir o déficit público. O PAEG não conseguiu estabelecer um tratamento rigoroso para a política monetária. Mesmo o foco sendo a estabilidade, o governo ainda visava o crescimento econômico. Então foram feitas políticas de isenção fiscal às exportações e desvalorizações cambiais, melhorando a conta corrente do balanço de pagamentos.

A partir de 1964, algumas mudanças foram feitas em relação à abertura comercial: isenção de impostos sobre exportações de produtos industrializados; isenção do imposto de renda sobre lucros de exportações; restituição dos impostos de importação de matérias-primas e componentes importados utilizados em produtos exportados; isenção do Imposto sobre Circulação de Mercadorias (ICM) dos produtos manufaturados exportados (VELOSO; VILLELLA; GIAMBIAGI, 2008, apud HIRT, 2018).

É importante destacar que muitas dessas reformas e propostas já tinham sido levantadas pelo Plano Trienal e no governo anterior, como por exemplo as reformas da administração pública e do sistema financeiro. Essas reformas já eram esperadas, devido ao salto que o país deu graças ao Plano de Metas, reformas estruturais eram necessárias. O sucesso do período seguinte, segundo Tavares *et al.* (2010), está ligado às reformas financeiras feitas por Campos e Bulhões, que permitiram o

autofinanciamento das empresas públicas e a aplicação generalizada da cláusula da correção monetária sobre os ativos e passivos do setor privado.

Segundo Kornis (1983, apud TAVARES *et al.*, 2010, p.115), o PAEG “tratou de redefinir os papéis das diferentes instituições financeiras, integradas agora de modo sistêmico, cabendo aos bancos comerciais as operações de curto prazo; às recém-criadas sociedades de crédito e financeiras as operações de médio prazo; e aos bancos de investimento, o financiamento de longo prazo”. Campos (2001, apud HIRT, 2018) acreditava que o PAEG se diferenciava dos planos anteriores por se tratar de um plano “monetarista-ortodoxo”, diferente do viés “desenvolvimentista” dos anteriores, que segundo o mesmo, acreditavam ser possível controlar a inflação e atingir o crescimento econômico ao mesmo tempo.

Outro objetivo do PAEG era realizar uma divisão entre as instituições financeiras no que diz respeito ao financiamento, com operações de curto prazo sendo responsabilidade dos bancos comerciais; operações de médio prazo das sociedades de crédito e financeiras; e operações de longo prazo a cargo de bancos de investimento (a serem criados). Bancos públicos inicialmente seriam responsáveis pelo financiamento de longo prazo e, conforme fossem surgindo bancos privados de investimento, idealmente iriam tomar o lugar dos públicos nesse quesito (HIRT, 2018). Principalmente entre 1965 e 1966, houve uma restrição na demanda interna por produtos importados, devido à recessão feita pelo governo. Entre 1965 e 1966, a inflação foi relativamente controlada, na faixa de 34% a 39%.

As reformas implementadas pelo PAEG tiveram papel fundamental na reformulação do BNDE, expandindo suas atividades — com a criação de fontes adicionais de arrecadação de recursos, garantindo um novo fôlego ao Banco — e se reorganizando institucionalmente. Simonsen e Campos (1974, apud HIRT, 2018, p. 119) diziam que as reformas do PAEG tinham o intuito de acabar com “a desordem tributária; a ficção da estabilidade na moeda; a propensão ao déficit orçamentário; as lacunas do sistema financeiro; os focos de atrito criados pela legislação trabalhista”. As principais reformas do Plano eram a fiscal/tributária e financeira, abertura comercial e criação de mecanismos de reajuste dos impostos pagos fora do prazo, graças à inflação. Nesse período, a carga tributária aumentou de 16% do PIB em 1963 para 21% em 1967, e o déficit fiscal caiu 3,1% entre 1963 e 1966.

Os recursos do BNDE passaram a vir do Acordo do Trigo⁴ e do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e novos fundos foram criados podendo ser outra fonte de recursos. Essa medida era provisória, tanto que em 1970 ocorre a criação do Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP), que em 1974 passaram a fornecer recursos ao BNDE.

Em 1964, o BNDE perdeu sua principal fonte de recursos, o Fundo de Reparcelamento Econômico, que secou com a redução da autonomia financeira do Banco, mais dependente da vontade estatal. Em 1965, o Banco conseguiu uma cota de 20% do Imposto de Renda durante dois anos, sendo que em 1967 esse valor caiu pela metade, acabando em 1968, refletindo em uma queda da captação de recursos nacionais pelo BNDE, e num aumento dos aportes estrangeiros nos anos seguintes. Entre 1970 e 1973 ocorre um aumento da geração interna de recursos do Banco, enquanto que em 1974 o BNDE passa a gerar o PIS-PASEP, voltando a ter um grande aporte de recursos nacionais (HIRT, 2018, p. 117).

Martins (1985, apud HIRT, 2018) afirma que internamente no Banco havia a percepção da necessidade de mudança de análise de projetos isolados para a proposição de programas setoriais integrados — políticas de desenvolvimento. Esse processo seria possível conforme o Banco dependesse menos de recursos do Fundo de Reparcelamento Econômico e possuísse seus próprios recursos. Essa ideia se assemelha com o desenvolvimento setorial e suas ligações para frente e para trás de Hirschman (1958), aplicado na China, e que será abordado mais à frente.

Roberto Campos indicou Garrido Torres para ser o presidente do BNDE. Segundo Ricardo Rebouças (1982, apud HIRT, 2018, p. 118), havia um forte pressão para que o Banco diminuísse sua participação nos programas para indústrias de base e passasse a focar em pequenas e médias empresas, para que, assim, abrisse espaço para bancos privados de investimentos entrarem nesses programas que requeriam financiamentos de longo prazo. Os técnicos do Banco acreditavam que financiamentos de longo prazo ainda eram necessários para os novos setores que recorriam ao Banco, como papel e celulose, cimento e petroquímica, além de possivelmente siderúrgicas, conforme o país retomasse o rumo do crescimento.

⁴ Criado em 1959, em uma proposta do governo JK, oferecendo empréstimos e sendo uma *long-standing* de países latino-americanos.

Torres não cedeu às pressões referentes à paralisação de alguns programas, tendo até declarado que não aceitava ser o coveiro do BNDE (REBOUÇAS, 1982, apud HIRT, 2018) e seguiu firme com os projetos do Banco.

A partir desse embate com o setor público e com a queda do repasse de recursos nacionais para o Banco, ocorreu uma reversão do destino dos recursos do BNDE, passando, a partir de 1968, a serem em sua maioria para o setor privado. Isso ocorreu também, segundo Martins (1985, apud HIRT, 2018, p.119) “em parte do fortalecimento, ampliação da capacidade de autofinanciamento e recurso fácil a fontes externas de crédito do primeiro [BNDE]”.

O BNDE criou muitos fundos específicos para cada área de interesse, com destaque para o Fundo de Financiamento para Aquisição de Máquinas e Equipamentos (Finame)⁵, criado em 1964, que se tornou uma das maiores fontes de recursos do BNDE e foi essencial no processo de financiamento das indústrias. O Fundo de Desenvolvimento da Produtividade (Fundepro), criado em 1966, com foco no setor industrial, tinha como objetivo a realização de pesquisas que aumentassem a produtividade no setor. O Programa de Financiamento às Pequena e Média Empresas (Fipeme), criado em 1964, era outro fundo destinado ao setor industrial e voltado para a aquisição de máquinas e equipamentos para empresas desse porte.

O Fundo Agro-Industrial de Reconversão (Funar), criado em 1964, tinha o objetivo de financiar projetos de desenvolvimento agropecuário e agroindustrial, e seus recursos vinham de 10% do Fundo Nacional de Reforma Agrária e de empréstimos internos e externos. Outro fundo foi o Fundo de Financiamento de Estudos de Projetos e Programas (Finep) criado em 1965, mas só se tornou relevante quando virou empresa pública, em 1967. O Fundo de Desenvolvimento Técnico-Científico (Funtec), criado em 1964, buscava estimular e aumentar o conhecimento técnico e científico dos profissionais de grau superior, para que eles pudessem acompanhar as inovações tecnológicas.

Esses novos projetos iam em linha com a mudança no perfil do Banco, deixando de focar principalmente na infraestrutura e passando a ter uma atuação mais ampla com uma atenção especial ao setor industrial (Soares 2009, apud TAVARES *et al.*, 2010).

⁵ Posteriormente à sua criação, em 2 de setembro do mesmo ano, o Finame foi incorporado à recém criada Agência Especial de Financiamento Industrial (ainda como Finame). Em 18 de novembro de 1966, virou uma sociedade anônima de economia mista e em 1971, virou subsidiária do BNDE.

Em 30 de novembro de 1964, pela Lei nº 4.506, seria excluído o Adicional de Imposto de Renda a partir de 1965. A composição do Imposto de Renda foi alterada, aumentando consideravelmente sua arrecadação — por exemplo, em 1964 a arrecadação do imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza foi de Cr\$ 482 bilhões e, após a mudança, a arrecadação foi de Cr\$ 1 trilhão no ano seguinte — com o repasse de 20% dessa arrecadação ao BNDE. Em outubro de 1966, foi criado o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), que taxava operações de crédito e de seguros. A arrecadação desse imposto constituía as reservas monetárias do Banco Central, que poderia destinar parte dessas reservas ao BNDE, se aprovado pelo Conselho Monetário Nacional. O que de fato ocorreu, tanto que um ano após a criação do IOF, a arrecadação do BNDE aumenta consideravelmente, junto a outras medidas implementadas desde 1964, como se pode ver na Tabela 4. “Em média, 82% dos recursos aprovados durante o período 1964-1967 destinaram-se ao setor industrial, contra 66,6% no triênio anterior e pouco mais de 31% nos oito anos iniciais” (TAVARES *et al.*, 2010). É possível observar a grande diminuição dos recursos para infraestrutura, em comparação com a indústria, o que reflete a mudança de postura do BNDE.

Tabela 4: Recursos mobilizados pelo BNDES 1964-1967

Ano	Recursos do BNDE (Cr\$ milhões)	Variação % nominal	Variação % real*
1964	174.900	90,03	1,9
1965	614.379	251,27	158,2
1966	828.461	34,85	(1,6)
1967	1.204.000	45,33	16,9

Fonte: TAVARES *et al.*, 2010. * Deflacionados pelo IGP-DI; Dados de: Prochnik, 1995.

Segundo Tavares *et al.* (2010), apesar de o BNDE ter tido acesso a um número maior de recursos, sua participação política no governo Castelo Branco foi bastante reduzida. A ideia era que o desenvolvimento começasse gradativamente a passar mais por instituições privadas, mas com participação dos bancos de desenvolvimento para financiamentos de longo prazo. Esse aumento de recursos para o Banco foi por motivos imediatistas e de curto prazo, não sendo a intenção do governo manter esse aumento por muito tempo.

Tabela 5: Operações em moeda nacional aprovadas, segundo as atividades econômicas beneficiadas, 1952-1967 (média de distribuição percentual por período)

Ano	Serviços de utilidade pública			Indústria *		Subtotal	Outras atividades
	Transportes e comunicações	Energia	Subtotal elétrica	Siderúrgica	Diversos		
1952-1960	48,4	30,1	69,8	17,5	16,5	31,8	2,1
1961-1963	1,1	29,7	30,4	54,6	12,0	66,6	3,0
1964-1967	0,2	14,5	14,6	55,5	27,2	82,6	2,8

Fonte: TAVARES *et al.*, 2010. Obs: A partir de 1965, o total inclui as operações do Finame, cujos valores não são distribuídos pelas atividades econômicas; Dados de: BNDES, 1969.

A crise que vivia o país foi graças à inflação de demanda, sendo o seu controle um dos principais focos do PAEG, o que refletiu nas políticas de arrocho salarial e nas reformas estruturais para contornar esse problema. O PAEG aumentou as desigualdades sociais e aprofundou a concentração de renda, limitando o dinamismo econômico para Furtado (1961), mas para Tavares (1972), foi funcional para o desenvolvimento ao ampliar a demanda pelos bens de consumo duráveis produzidas pelas grandes empresas e futuramente ofertados na época do “milagre econômico” (BIELSCHOWSKY, 2011, apud HIRT, 2018, p.120).

1.5 Auge do BNDE – Governo Costa e Silva/Médici (milagre) 1968-1973

No auge da ditadura militar, o marechal Artur da Costa e Silva assumiu a presidência em 1967 por eleições indiretas, mas saiu do cargo em 1969 por problemas de saúde. É então que assume o general Emílio Médici, até 1973. Era uma época em que já tinham sido aplicados os mais pesados Atos Institucionais, e o regime autoritário estava intenso, principalmente após o Ato Institucional nº 5. Delfim Netto foi nomeado ministro da Fazenda e Hélio Beltrão ministro do Planejamento, substituído por João Paulo Velloso, em 1969.

Delfim acreditava que a inflação não era de demanda (contrariando o diagnóstico do governo anterior), e sim de oferta (de custos), logo o relaxamento da política

monetária, a fim de reduzir os juros e conseqüentemente os custos financeiros, era essencial na sua visão. As reformas e o controle da inflação feitos pelo PAEG deram as bases para o crescimento econômico no período seguinte. O Brasil precisava superar três problemas para alcançar seu crescimento: a restrição do balanço de pagamentos; o *trade-off* da Curva de Phillips; e a insuficiência de demanda. Com esses empecilhos, o governo lançou o Plano Estratégico de Desenvolvimento (PED), que visava ao crescimento com estabilidade, e contornou esses contratempos.

A restrição da Curva de Phillips poderia ser uma dificuldade, pois um crescimento elevado — como era o objetivo — pode deixar os recursos escassos, levando a uma restrição de oferta, o que poderia gerar uma pressão inflacionária. Delfim contorna esse possível problema, primeiro graças a grande capacidade ociosa existente na economia, vinda de períodos subsequentes de baixo desenvolvimento; logo havia um fôlego de oferta agregada, que possibilitaria o crescimento sem comprometer o *trade-off* entre crescimento e inflação. Além disso, a partir da Comissão Nacional de Estabilização de Preços (Conep) — que virou Comissão Interministerial de Preços (Cip) no futuro — Delfim controlava preços, e por ser uma ditadura ninguém podia questionar, até porque o controle passou de facultativo (na época do PAEG) para obrigatório no governo Costa e Silva. A corrosão salarial mantida da época do PAEG, junto aos subsídios e isenções introduzidos por Delfim no setor agrícola, barateando sua estrutura produtiva e conseqüentemente o custo dos alimentos, também foram essenciais para impedir essa restrição.

A restrição do balanço de pagamentos poderia ser um problema, pois conforme o país vai se desenvolvendo, a tendência é ocorrer um aumento das importações que pode acarretar em uma possível perda de reservas, já que nem o fluxo de capitais nem o volume de exportações são controlados pelo país, podendo levar, por sua vez, a uma crise cambial. Para evitar isso, Delfim fez desvalorizações cambiais (que poderiam levar à inflação, mas Delfim controlava preços) e, como tinha fácil acesso à poupança externa, já que havia muita liquidez internacional devido à baixa taxa de juros, realizou muitos empréstimos internacionais, aumentando a dívida externa. Além desses fatores, houve o crescimento do comércio internacional — que aumentou as exportações brasileiras — e a melhoria dos termos de troca das *commodities*.

Se a capacidade ociosa foi um dos grandes motivos do crescimento econômico até a década de 1970, após esse período os investimentos, com destaque para o BNDE provendo crédito, foram essenciais para o desenvolvimento. Outros fatores

como investimento de empresas públicas e ampliação dos incentivos oferecidos pelo Conselho de Desenvolvimento Industrial (CDI) também foram importantes no período (HIRT, 2018).

Na época referente ao milagre, houve o embate entre duas correntes ideológicas: o “desenvolvimentismo oficial”, com economistas como Delfim Netto, João Paulo Velloso, Mário Simonsen, entre outros, e os “desenvolvimentistas de oposição”, com economistas como Celso Furtado, Maria da Conceição Tavares, Carlos Lessa e etc. Os economistas da oposição acreditavam que os moldes do desenvolvimento proposto era concentrador de renda e não levava os louros do crescimento econômico a toda a população (BIELSCHOWSKY, 2011, apud HIRT, 2018).

O modelo do milagre abusava das importações e da utilização de petróleo, tornando alguns setores produtivos muito dependentes dos subsídios estatais para a manutenção de sua competitividade. Esses subsídios, junto à correção monetária da dívida pública, acabaram restringindo as finanças do governo, concomitantemente ao crescimento da dívida externa (LAGO, 1994; KOHLI, 2004, apud HIRT, 2018).

O Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED) foi lançado em 1968 e objetivava mais investimentos em indústria, principalmente no setor de bens duráveis. Não sendo necessariamente um problema, mas o governo precisava produzir suficiência de demanda para gerar o crescimento. A classe média foi “escolhida” para ser a demanda agregada da oferta de bens duráveis que pretendia o PED. O salário mínimo caía em contrapartida ao aumento do salário médio, devido às políticas do governo pró-classe média.

O PED previa uma atuação destacada para o BNDE, além da necessidade do apoio de todos os bancos à época, com o Banco do Brasil atuando principalmente no capital de giro e crédito, e o BNDE atuando em capital fixo, mas também de giro. Como o BNDE seria o grande motor dos investimentos, era necessário um aumento quantitativo e qualitativo de sua arrecadação de recursos — cogitou-se um novo fundo, ou uma melhora no Finame. O papel do BNDE foi além do papel financeiro, como já havia feito no Plano de Metas, e como seria na tentativa do Plano Trienal, o BNDE teve papel de destaque também no fornecimento de técnicos para o Programa, frutos de estudos feitos junto à Comissão de Desenvolvimento Industrial e ao recém-criado Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). Porém, no período do milagre, o BNDE teve uma participação muito mais ligada ao financiamento dos

projetos, diferente da época do Plano de Metas, em que o BNDE teve papel ativo na formulação desses projetos (TAVARES *et al.*, 2010).

O Decreto-Lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967, transferiu o BNDE para a área do Ministério do Planejamento e Coordenação Geral. Esse fato mostra a importância e o reconhecimento que teve o BNDE para o desenvolvimento da economia brasileira nesse período. Ainda houve esforços para o aumento dos recursos para o Banco, entre os anos 1967-1970 os recursos adquiridos pelo BNDE estavam em uma tendência crescente e estáveis. Foram criados dois novos fundos para prover recursos ao BNDE, o Fundo Especial para o Financiamento do Capital de Giro (Fungiro), em 1968, e o Fundo de Modernização e Reorganização Industrial (FMRI), em 1970. Além desses novos fundos, o BNDE também aumentou sua arrecadação devido ao aumento das dotações nas rubricas do Finame e das reservas monetárias, como se pode observar na Tabela 6. O Fungiro foi implementado no ano seguinte à sua criação, e o FMRI financiaria projetos de fusão, incorporação e reorganização técnica e administrativa das empresas, visando aumentar a sua competitividade via ganhos de escala (TAVARES *et al.*, 2010).

Tabela 6: Composição percentual das fontes de recursos 1968-1973

	1968	1969	1970	1971	1972	1973
Geração interna	16,78	24,98	29,19	42,38	30,57	38,88
Dotações e empréstimos no país	24,82	25,65	25,93	33,37	54,53	46,09
Imposto de Renda	0,83	-	-	-	-	-
Funai	0,65	-	-	-	-	-
Dotação orçamentária	4,43	9,62	10,48	14,9	15,97	16,24
Reserva monetária	18,91	16,03	13,86	18,48	38,56	29,85
Outros	-	-	1,59	-	-	-
Vinculados	58,39	49,38	41,96	21,64	-	-
Finame	35,05	21,24	16,92	16,98	-	-
Outros	23,35	28,14	25,04	3,31	-	-
Recursos externos	-	-	2,92	2,61	14,9	15,03
Outros	-	-	-	-	-	-
Total	100	100	100	100	100	100

Fonte: TAVARES *et al.*, 2010; Dados de: Prochnik, 1995.

A Tabela 6 mostra a importância dos fundos, em particular o Finame (fundo mais importante já criado), pois, além dos recursos fornecidos, criou uma capacidade de capitalizar empresas que não conseguiriam ter o mesmo sucesso sem o apoio do BNDE. Cada vez mais os fundos foram ficando vinculados, atrelados ao setor específico ao qual forneceriam recursos, diferentemente da época inicial de atuação do BNDE. Conforme o país foi se desenvolvendo e o Estado foi sendo vital para isso, os fundos aumentaram e foram essenciais para a capacidade de autofinanciamento do desenvolvimento brasileiro. Tavares *et al.* (2010, p.147) afirma que “à medida que se consolidou o processo de substituição de importações, e os novos setores industriais se encontraram instalados, o desenvolvimento entrou numa fase intensiva, carecendo de investimentos em produção tecnológica que dessem à economia brasileira ganhos de produtividade capazes de manter sua competitividade nos mercados nacional e internacional.”

No início dos anos 1970, houve uma forte diminuição dos recursos adquiridos pelo BNDE. O Banco ficou dependente de repasses do Tesouro Nacional, o que não ocorreu de forma tão virtuosa. Em 1971, o Finame vira uma empresa pública, não mais fazendo parte dos fundos vinculados ao BNDE. Durante o governo Costa e Silva, a criação de fundos como o Finame, Fipeme e FMBI foi responsável por quase 50% da arrecadação do BNDE no período 1970-1973. Apenas em 1974, no II PND, os recursos do PIS/Pasep foram para o BNDE.

Nos anos 1970, o BNDE ingressou nas operações de *underwriting*, que “são ofertas públicas de títulos em geral e de debêntures em particular, por meio de subscrição, cuja prática é permitida somente às instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central do Brasil para esse tipo de intermediação” (CAMPOS, 1994, apud TAVARES *et al.*, 2010, p.152). Em 1971 foi criado o Fundo Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (FNDCT), que era gerido pela Finep e foi uma das principais fontes de financiamento para pesquisas no país. O Funtec, em um convênio com a Finep, realizou a aplicação de recursos vindos do FNDCT em projetos de pesquisa aprovados pelo BNDE (TAVARES *et al.*, 2010).

O choque do petróleo em 1973 desequilibrou o balanço de pagamentos do Brasil e contribuiu para o fim do milagre econômico, um período em que o Brasil teve um crescimento econômico médio de 11,2% ao ano, com estímulos ao consumo através do aumento do crédito, ao investimento e à exportação (HIRT, 2018). A queda do salário real, a piora das condições de vida nos grandes centros e o aprofundamento da concentração de renda também marcaram o período do milagre. Aproximadamente

70% do crescimento da renda real entre 1960 e 1970 foi apropriado pelos 5% mais ricos do país, sem qualquer redistribuição de renda (OLIVEIRA, 2003, apud HIRT, 2018). Oliveira afirma que o aperto salarial transferiu os ganhos do aumento da mais-valia absoluta e relativa para o cerne da acumulação, e não para o consumo. Os problemas da má concentração de renda são refletidos pelas palavras do presidente Médici “a economia vai bem e o povo vai mal” e do ministro Delfim “é preciso esperar o bolo crescer para depois distribuir”. Ao fim do período, já com a capacidade ociosa extinta, essa insuficiência de oferta teve como resposta do governo a importação de máquinas e insumos básicos para continuar o crescimento. Com a conta corrente negativa devido a essas importações, o saldo do balanço de pagamentos estava positivo apenas graças aos fluxos financeiros.

1.6 Forte participação do BNDE – I e II PND

Após os anos do “milagre econômico”, a intenção do governo era de que o Brasil alcançasse maiores patamares de desenvolvimento e, por isso, lançou em 1971 o I Programa Nacional de Desenvolvimento (I PND), que tinha como objetivos: elevar o país a um patamar de país desenvolvido; duplicar a renda *per capita* até 1980; expandir o PIB; ampliar o mercado consumidor e a poupança a partir do PIS/PASEP; realizar diversos investimentos em áreas estratégicas, como siderurgia, petroquímica, transporte, energia elétrica, construção naval, agricultura, saúde, saneamento básico, educação, pesquisa e tecnologia (HIRT, 2018). Foram programados investimentos de aproximadamente R\$ 28 bilhões em transportes, sendo R\$ 6,3 bilhões destinados a ferrovias⁶ (LACERDA, 2002, apud HIRT 2018). Esses objetivos deveriam ser alcançados em sintonia com o controle da inflação de 10% ao ano. Nesse período pós-milagre, ainda foram os investimentos em indústria os que mais tiveram destaque, sendo os líderes nas operações aprovadas pelo BNDE.

Um objetivo do governo era capacitar a empresa nacional a conseguir competir internacionalmente. Para isso, eram necessárias melhorias no custo dos insumos básicos e nos suprimentos, e havia insuficiência de capital fixo e capital de giro, o que,

⁶ Valores aproximados ao fazer a conversão para o real.

aliado a uma baixa capacidade tecnológica, levaria as empresas a altos endividamentos. O BNDE, então, seria responsável pelo financiamento e pelo acesso aos instrumentos financeiros para as empresas (pequenas, grandes e médias) alcançarem essa capacitação, por meio do Programa de Modernização da Empresa Nacional, que também utilizaria incentivos fiscais vindos do Imposto de Renda. Só de recursos do BNDE, a previsão era a de que haveria aplicações de mais de Cr\$ 1 bilhão, entre o período compreendido entre 1972 e 1974.

Outros programas também foram lançados no I PND, mas este trabalho não entrará em detalhes por não ser seu foco. O BNDE, além de outras fontes de recursos, também teve participação nos: Programa de Promoção de Grandes Empreendimentos Nacionais, com os recursos do Pasesp; Programa de Modernização e Reorganização da Comercialização, que objetivava facilitar as relações comerciais para os consórcios de exportações; Programa de Integração Regional (PIN) e Programa de Redistribuição de Terras e de Estímulo à Agroindústria do Norte e do Nordeste (Proterra), visando à integração regional, com recursos vindos de incentivos fiscais e de financiamento do BNDE para grandes projetos industriais; Plano Básico de Desenvolvimento Científico e Tecnológico, também com recursos vindos do Funtec; além de outros programas de incentivo à indústria. Nas palavras de Tavares *et al.* (2010, p.142), “de forma genérica, portanto, pode-se afirmar que o ‘projeto de Brasil potência’ se delineava, já no I PND, sob a égide da segurança e da integração nacional, com forte promoção da concentração do capital, fosse estatal ou privado, nacional ou estrangeiro”.

Os projetos que obtiveram maior sucesso foram os relacionados à área econômica, enquanto que os projetos sociais tiveram um fraco desempenho. No plano industrial, houve uma significativa melhoria no setor de bens de consumo duráveis, liderado pela indústria automobilística. Apesar de sua limitação de recursos, o BNDE foi importante para o desenvolvimento do I PND. O Banco virou uma “empresa pública dotada de personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio” (BNDES, 2004, apud HIRT, 2018, p.125) a partir de 1971, após Marcos Vianna assumir como presidente. No final de 1973, o presidente do BNDE Marcos Vianna e o Ministro Velloso conseguiram transferir o controle do PIS/PASEP para o Banco, e a partir de 1975 seus recursos correspondiam a mais de 30% do total do Banco (LIMA, 2006, apud HIRT, 2018).

Em um contexto global, dois acontecimentos de extrema importância merecem destaque: o rompimento, em 1971, dos EUA com Bretton Woods; e a redução da oferta de petróleo aos países ocidentais por parte da Opep, graças à guerra no Oriente Médio e ao apoio dos EUA a Israel. Essa redução foi perto de 50%, e entre 1973-1974 seu preço subiu 300%. No Brasil, a inflação estava relativamente controlada (embora houvesse controle de preços) e o balanço de pagamentos equilibrado, mas totalmente refém da conta financeira, já que a conta corrente estava deficitária graças ao aumento de importações de insumos básicos e máquinas, feito para continuar a trajetória de crescimento, uma vez que havia escassez de oferta desses itens.

A crise do petróleo seria um empecilho para a continuação do desenvolvimento nacional, pois o Brasil precisaria importar petróleo se quisesse continuar sua trajetória de crescimento, mas seu preço estava altíssimo. Mário Simonsen foi nomeado ministro da Fazenda, e João Paulo Velloso nomeado ministro do Planejamento. Velloso decide continuar a trajetória de crescimento, focando os investimentos onde havia escassez de oferta — bens de capital, insumos básicos — e em infraestrutura (energia e telecomunicações), com o intuito de também diminuir o déficit em conta corrente com um esforço produtivo nesses setores. A provisão de investimentos, segundo Tavares *et al.* (2010), era de Cr\$ 439 bilhões, Cr\$ 255 bilhões e Cr\$ 105 bilhões, para os setores, respectivamente, de infraestrutura, indústrias básicas e agropecuária. Essa decisão foi tomada, pois ainda havia poupança externa barata para financiar esse esforço de oferta, além de que o governo via essa situação como uma oportunidade de o país alcançar o patamar de desenvolvido.

No fim de 1974 é lançado o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) (1975-79), com o intuito de completar a matriz produtiva da economia brasileira e superar os desequilíbrios externos, aproveitando a alta liquidez do momento, oriunda de taxas de juros baixas nos EUA. O Plano buscava usar os empréstimos externos para financiar os setores com insuficiência de oferta, dando saltos qualitativos e quantitativos, com substituições de importações nesses setores para exportar mais, melhorando o desempenho comercial, aumentando as reservas, pagando a captura de poupança externa e podendo reduzir a dependência do petróleo. O II PND completa a matriz industrial, alavanca e expande a indústria privada, reestrutura a oferta agregada e gera uma crise da dívida externa.

Carneiro (2002, apud HIRT, 2018) estabelece os quatro principais eixos do II PND: transformação da matriz industrial, via ampliação da indústria pesada; transformação

da organização industrial ressaltando a importância da empresa privada nacional; melhoria da distribuição de renda; e desconcentração regional da atividade produtiva. Bielschowsky e Mussi (2013, apud HIRT, 2018) destacam que o governo ainda pretendia expandir as fontes de energia locais, como aumento da produção hidráulica, da extração de petróleo e mudança da matriz energética por produção de etanol, para aliviar a dependência brasileira da importação de petróleo, reduzindo a vulnerabilidade externa.

Segundo Bielschowsky (2011), a modificação da matriz energética teria sido a estratégia principal, desdobrando-se em estratégias específicas, como: promoção da indústria de base, infraestrutura de energia e transportes, desconcentração industrial, exportações de manufaturados, inovação e modernização dos setores tradicionais; fortalecimento do capital nacional; promoção da integração nacional; estímulo ao desenvolvimento social; e incentivo à integração com a economia mundial. A expansão da oferta de eletricidade era um dos pilares do desenvolvimento industrial.

O BNDE era essencial para essa nova etapa de desenvolvimento, tanto financeiramente quanto em relação às políticas econômicas e, para tal, foram necessárias algumas mudanças: novas fontes de arrecadação, delimitação da atuação do Banco sendo o financiador do setor privado (com o setor público sendo o responsável pelo financiamento externo), além de uma reorganização institucional interna, com novas subsidiárias para compor o Sistema BNDE. Segundo Hirt (2018), o BNDE e o BB tiveram grande participação no financiamento do II PND. O BNDE foi o principal, apoiando empresas privadas nacionais e financiando investimentos para os setores de insumos básicos e bens de capital (papel e celulose, metalurgia de não ferrosos, siderurgia, química e petroquímica).

O BNDE constatou que o aumento do preço internacional de insumos básicos e o choque do petróleo de 1973 ameaçavam a economia brasileira, já que não havia estoque suficiente desses bens e a importação dos mesmos poderia acarretar em sérios problemas comerciais. Esses gargalos deveriam ser atacados pelo Estado, dado que o setor privado não entra em grandes projetos sem auxílio estrangeiro ou estatal. Ou seja, o Estado, via BNDE, deveria suprir esses gargalos financiando os investimentos privados nesses setores (MARTINS, 1985 apud, HIRT, 2018).

Ao invés da criação de empresas públicas para atuarem setorialmente, o governo — buscando favorecer o setor privado — criou empresas que pudessem dar suporte e direção ao setor privado nacional, via participação acionária e programação de

investimentos. É a partir dessa ideia que são criadas as três subsidiárias do BNDE: Insumos Básicos S.A Financiamento e Participações (FIBASE), Mecânica Brasileira S.A (EMBRAMEC) e Investimentos Brasileiros S.A (IBRASA). O Sistema BNDE, então, passou a ter participação acionária em diferentes empresas (HIRT, 2018). Essas três subsidiárias, segundo Martins *op. cit*, passaram a ter uma participação acionária de 95 empresas privadas, com porcentagens entre 10% e 91%.

Durante o governo Geisel (1974-1979) os recursos adquiridos pelo BNDE aumentaram em mais de 21% em termos reais. Novos recursos como o PIS/Pasep e o aumento da reserva monetária do Tesouro Nacional foram primordiais para tal. Em 1974, o BNDE — voltando a ter papel protagonista no planejamento — elaborou o 1º Plano Quinquenal de Ação. Em ligação com os objetivos do II PND, o Plano planejava realizar investimento em insumos básicos, produção de equipamentos básicos, outros programas de fortalecimento da empresa privada nacional, infraestrutura, fomento regional, desenvolvimento tecnológico, consumo de base e outros projetos. Em 1976, o Plano foi reajustado para os três anos seguintes, com foco no aumento da produção interna de matéria-prima, máquinas e equipamentos, em consonância com os objetivos de investimento em indústria pesada do II PND. No mesmo ano, foi criado o Fundo de Estímulo ao Desenvolvimento do Mercado de Capitais (PROCAP), que objetivava oferecer financiamentos para subscrições de ações (TAVARES *et al.*, 2010, p.165-166).

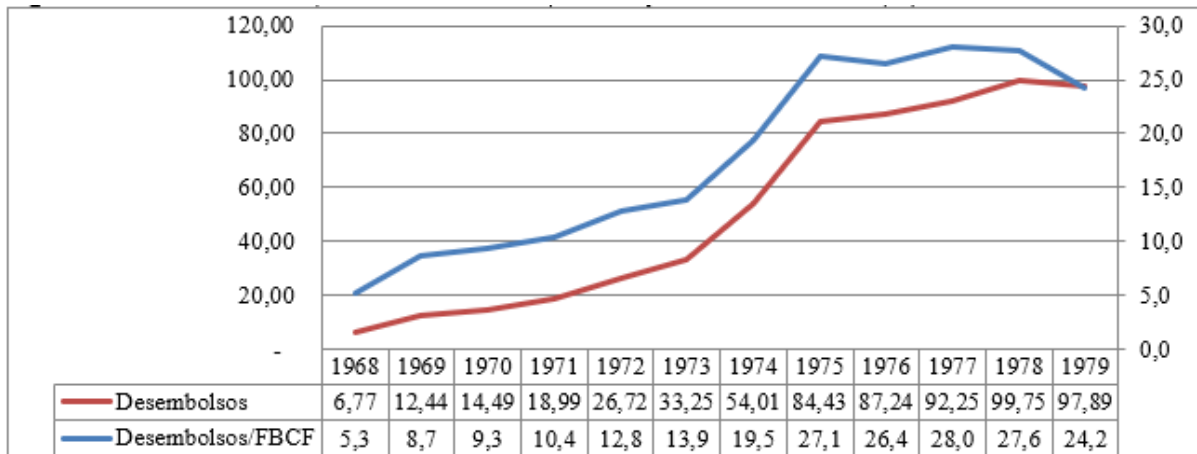
Outra importante atitude tomada pelo BNDE foi em relação ao choque de custos. Devido à crise do petróleo, que aumentou significativamente seus preços, o BNDE lançou, em 1975, empréstimos com correção monetária fixa⁷, o que segundo Tavares *et al.* (2010) tinha o intuito de contornar o aumento da fragilidade no setor privado que aconteceria se a correção monetária fosse integral. Na prática, o BNDE fez doações ao setor privado, configurando-se em uma transferência de fragilidade financeira, do setor privado para o público, pois o BNDE sofreu com enfraquecimento de seu porte financeiro, que foi coberto pelo Tesouro Nacional.

Entre os anos de 1974 e 1979 houve um grande aumento nas fontes de recursos do Banco, triplicando os recursos totais em comparação com períodos anteriores. Os recursos provenientes do PIS/PASEP representavam 41,37% do total, sendo que 11% eram de Recursos Externos, e 7,91% de Recursos de Mercado (REDIVO, CARIO,

⁷ Para ver mais sobre como se deu essa modalidade de empréstimo, ver Tavares *et al.* (2010), pág 176-177.

2013, apud HIRT 2018). Com o aumento na arrecadação, também houve um crescimento nos desembolsos do Banco mais do que cinco vezes maior do que o quinquênio anterior. A Figura 1 mostra o total de desembolsos feitos pelo Banco desde sua criação e mostra que os gastos do Banco acompanharam a tendência de Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF)⁸.

Figura 1: Desembolsos do BNDES (R\$ bilhões de 2011) e relação desembolsos/FBCF (%)



Fonte: HIRT (2018); Dados de: REDIVO; CARIO, 2013, BNDES, 1992 e IPEADAATA.

O Plano de Ação do BNDE para os anos 1978-1981 previa a necessidade de mudança na atuação do Banco, focando no apoio à infraestrutura de interesse social e produção de bens de consumo essenciais, principalmente agropecuária e agroindustrial. Os setores que mais receberam financiamentos nesse período foram os de siderurgia e energia elétrica (HIRT, 2018).

1.7 Grande queda nas participações do BNDES – Governo Figueiredo: Crise dos anos 1980

Vindo de um crescimento forte do PIB em 1979-1980, o governo norte-americano aumenta sua taxa de juros, refletindo negativamente no Brasil e aumentando

⁸ FBCF é um indicador, mede o quanto empresas aumentaram seus bens de capital, indica se a capacidade de produção está crescendo e se há confiança nos empresários em investir ou não.

consideravelmente a dívida externa brasileira. No governo Figueiredo (1979-1985), Simonsen foi nomeado ministro-chefe da Secretaria do Planejamento (SEPLAN). Com um pensamento mais ortodoxo, Simonsen pretendia implementar a contenção dos gastos públicos e a desaceleração econômica para contornar a crise. Em meados de 1979 ocorre outro choque do petróleo, e Simonsen se preocupa com uma possível crise cambial. Logo, o crescimento é freado, com redução de investimentos de estatais e cortes de subsídios e de crédito. Além do problema no balanço de pagamentos, a inflação vinha crescendo vertiginosamente. Ocorreram fortes críticas acerca desse pensamento, e Simonsen passou seu cargo para o ministro Golbery do Couto e Silva, que passou o cargo para Delfim Netto. Inicialmente, Delfim defendia que a crise poderia ser contornada sem políticas de corte de gastos ou desaceleração econômica

Em um cenário desfavorável e com políticas monetária e fiscal contracionistas para contrair a demanda, Delfim também faz grandes desvalorizações cambiais, que teoricamente não teriam efeito inflacionário graças à demanda retraída. Entre 1978 e 1980 o Brasil perdeu cerca de U\$ 5 bilhões de dólares de reservas; uma crise cambial estava a caminho, e a inflação inercial continuava alta mesmo com uma queda do produto. Em 1982, as reservas caíram para apenas U\$ 4 bilhões de dólares e o Brasil recorre ao FMI. Delfim decide focar no problema do balanço de pagamentos e deixar a inflação de lado, fazendo outras grandes desvalorizações cambiais de 30%, que têm um certo sucesso, aumentando as reservas. Além disso, o crescimento da produção nacional de petróleo e a evolução do Proálcool diminuíram a dependência externa de petróleo. A redução da importação de máquinas e equipamentos também aliviou a balança comercial.

O Programa Emergencial foi lançado em 1979 e procurava controlar a inflação com medidas imediatistas, além do apoio à agricultura. O III PND (1980-1985) foi lançado sem um detalhamento de suas metas, apenas com metas mais gerais. Em 1981, pela primeira vez o PIB apresentou taxas negativas, como mostra a Tabela 7.

Em um cenário de crise, medidas foram tomadas buscando mitigar esses problemas, como: controle da expansão da moeda; corte do investimento de empresas públicas; controle do crédito; e elevação das taxas de juros internas. Essas medidas acarretaram na queda dos investimentos privados (BRUM, 2008 apud HIRT, 2018). O cenário era tão grave que, em 1983, Figueiredo assinou uma “Carta de intenções” com o FMI, em que a partir do cumprimento de metas de austeridade estabelecidas pelo Fundo, o governo brasileiro seria socorrido com empréstimos.

Essas metas eram basicamente: redução da expansão da base monetária; aperto do crédito; aumento da taxa de juros; corte de gastos e subsídios em compasso com o aumento da arrecadação; desvalorização da moeda; diminuição das importações e aumento das exportações; e restrição dos salários (HIRT, 2018, p. 139).

Tabela 7: Evolução da dívida externa, da inflação e do PIB

Ano	Dívida Externa Bruta*	Reservas	Dívida Líquida	Inflação	Inflação	Crescimento do PIB
	(Em bilhões de dólares)			(%)		(%)
1972	9,5	4,2	5,3		15,7%	11,9%
1973	12,6	6,4	6,2		15,6%	14,0%
1974	17,2	5,3	11,9		34,5%	8,2%
1975	21,2	4,0	17,1		29,3%	5,6%
1976	26,0	6,5	19,4		46,3%	9,0%
1977	32,0	7,2	24,8		38,8%	4,7%
1978	43,5	11,9	31,6		40,7%	5,0%
1979	49,9	9,7	40,2		77,3%	6,8%
1980	53,8	6,9	46,9		110,2%	9,2%
1981	61,4	7,5	53,9		95,2%	-4,3%
1982	69,6	4,0	65,6		99,7%	0,8%
1983	81,3	6,6	76,7		211,0%	-2,9%
1984	91,1	12,0	79,1		223,8%	5,4%

Fonte: HIRT, 2018; Dados de: BRUM, 1998, p.372.

Os setores mais atingidos por essas medidas foram os de bens de consumo, bens de capital, construção civil, comunicação e transporte. Essas medidas levaram à queda dos salários e da produção nacional, à falência de empresas e ao aumento do desemprego. Nesse cenário de crise, entre 1981-1984, e sem uma estratégia de desenvolvimento eficiente, o BNDE teve um papel apenas amortecedor, dando suporte ao setor privado e principalmente ao público. Para compensar a diminuição dos recursos externos recebidos pelas empresas públicas, o Banco passou a financiá-las ainda mais, além do apoio às metas de superávit comercial, destinando recursos ao setor exportador (CURRALERO, 1998; COSTA, 2011, apud HIRT, 2018).

Em 25 de maio de 1982, o BNDE passou a receber recursos do Fundo de Investimento Social (Finsocial), com o intuito de arrecadar recursos para o financiamento de projetos governamentais de natureza assistencial, nos setores agrícola, educação, saúde e habitação. Esse Fundo foi responsável por mais de 13% do total de recursos do Banco e, por seu caráter social, o Banco passou a se chamar Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Três das

principais subsidiárias do Banco (Fibase, a Embramec e a Ibrasa) se fundiram para formar o BNDES Participações (BNDESPAR), com o principal objetivo de canalizar a capitalização da empresa nacional em um único segmento. Porém, segundo Costa (2003, apud HIRT, 2018), a mudança no nome do Banco focando no aspecto social da economia não se refletiu na realidade nacional, pois o lado “social” não ganhou relevância nos desembolsos do Banco.

Antes da mudança de nome para BNDES, no período pós-milagre, de desaceleração econômica, o Banco focava suas atividades na preservação das indústrias nacionais, com estímulos à exportação, além de ajudar as empresas mais afetadas pela crise, em uma tentativa de mitigar os efeitos da mesma, principalmente no setor industrial.

A ideologia “antiestatal” do setor privado impossibilitou uma centralização financeira mais ativa para o setor público, de modo que o Estado não conseguiu realizar o financiamento dos grandes projetos necessários para a industrialização, tendo esse posto sido tomado pelo capital industrial estrangeiro, deixando o capital nacional subordinado (Hirt, 2018). O BNDES sofreu perdas em sua arrecadação, tanto pelas medidas ortodoxas do governo e pela ruptura do financiamento externo, quanto pela brusca diminuição de sua principal fonte de recursos, o PIS/Pasep. Como já havia acontecido na época da crise dos anos 60, o BNDE ficou de lado graças à falta de um projeto de desenvolvimento e à indefinição da política industrial. A Tabela 8 mostra a queda nas operações do Banco referentes à indústria, e a volta dos projetos em infraestrutura.

Tabela 8: Operações aprovadas pelo BNDE 1976-1982 (Cr\$ milhões e %)

	1976-1978		1979-1982	
	Cr\$ milhões	%	Cr\$ milhões	%
Insumos básicos (1)	284.262,2	5,1	1.866.585,8	40,3
Equipamentos básicos e bens de capital (2)	3.358.085,0	59,9	142.279,6	3,1
Infraestrutura (3)	159.994,4	2,9	1.761.390,7	38,0
Outros	1.800.612,8	32,1	860.141,7	18,6
Total	5.602.954,4	100,0	4.630.397,7	100,0

Fonte: HIRT, 2018. 1-Incluindo o Fibase. 2- Incluindo o Finame e a Embramec. 3- Incluindo o setor de energia.

Com a crise e a agenda ortodoxa, o foco da política econômica era o controle da inflação e a melhoria do saldo da conta corrente, pois o Brasil vinha perdendo muitas reservas. Com isso e a ausência de políticas desenvolvimentistas, as atuações do Banco foram redefinidas em três caminhos: i) redução do financiamento do BNDE ao setor de bens de capital; ii) maior financiamento e incentivos para o setor agropecuário (exportador), devido ao foco e à necessidade da melhoria da balança comercial; iii) volta do financiamento de infraestrutura, retornando à ideia da época de sua criação, como se pode observar na Tabela 8 (TAVARES *et al.*, 2010).

Em 1983, os agentes do BNDES, em conjunto com o Departamento de Planejamento (DEPLAN), realizaram um estudo com mais de 800 técnicos e executivos, visando assegurar a independência financeira do Banco nos anos posteriores, frente a possíveis mudanças políticas. Em 1984, foram apresentadas as propostas em dois quadros distintos. O Cenário de Ajustamento, caso o governo adotasse uma postura ortodoxa no ano seguinte, e o Cenário de Retomada, caso a postura adotada pelo governo fosse heterodoxa. Isso fez do BNDES “a primeira instituição pública nacional na aplicação da metodologia de construção de cenários para o planejamento estratégico” (HIRT, 2018, p.142). Apesar da maior probabilidade de o governo adotar o primeiro cenário, o Banco trabalhou com o segundo cenário, por uma questão estratégica, apoiando-se na suposição de que o governo se basearia na postura do Banco para tomar sua atitude.

Então, ainda em 1984, o Plano Estratégico (1985-1987) foi apresentado pelo DEPLAN, que colocava o BNDES num patamar de agente do desenvolvimento econômico (patamar esse que já fora atribuído ao Banco) e social (um novo patamar). O Plano consistia basicamente: na continuidade da industrialização; na continuidade do papel do Banco como agente de mudanças; no apoio ao empresariado nacional, para que efetivamente ocupasse a economia; na atenuação dos desequilíbrios regionais; e no aproveitamento dos recursos internos para desenvolver a tecnologia nacional (Hirt, 2018). Esse Plano evidenciava que o crescimento econômico, via industrialização, ainda era o foco para melhorar o aspecto social-econômico do Brasil, além da continuidade do processo de substituição de importações, agora com as atenções voltadas para a tecnologia avançada.

Tavares *et al.* (2010), resumem de forma sucinta como foi esse período para o BNDES:

Assim, a ausência de uma estratégia de desenvolvimento nos anos iniciais da década de 1980 acaba por descaracterizar o BNDE

das funções que justificaram sua criação nos anos 1950. Ao estimular o setor exportador e o saneamento financeiro de empresas, ficou evidente o viés de curto prazo, eminentemente voltado para o ajuste da economia brasileira em tempos de crise. A crise do Banco foi, na verdade, o reflexo da crise do modelo de desenvolvimento que vigorou ao longo de quatro décadas, e que se esgotava com a eclosão da crise da dívida externa (TAVARES *et al.*, 2010, p.189).

1.8 Mudança na condução do BNDES — Governo Sarney 1985-1990

Sarney, em 1985, nomeou João Sayad como ministro do Planejamento e Francisco Dornelles como ministro da Fazenda, que já buscou auxílio com o FMI, submetendo o país ao seu monitoramento, com políticas de austeridade fiscal e restrições monetárias, além de renegociações de dívida com os bancos credores. Rapidamente ocorreu uma mudança nesse Ministério, saindo Dornelles e entrando Dilson Funaro, que tomou a decisão de não realizar acordos com o FMI, buscando um novo ciclo expansivo, em que não mandar recursos para o exterior seria essencial. Medidas visando ao controle da inflação foram tomadas com os Planos Cruzado I e II (sem muito sucesso), além de correções do Imposto de Renda e da moratória dos juros da dívida externa (HIRT, 2018).

Em abril de 1987, Funaro saiu do comando do Ministério da Fazenda e entrou Bresser Pereira. Pouco depois, foi lançado o Plano Bresser, que consistia em medidas visando principalmente ao equilíbrio do balanço de pagamentos, porém não obteve um grande apoio da sociedade e dos agentes econômicos. Bresser Pereira foi substituído por Maílson da Nóbrega, que em 1989 lançou o Plano Verão, que tinha como objetivo majoritário o controle da inflação a partir de medidas emergenciais curttoprazistas, para que o governo conseguisse se sustentar até o final do mandato, em março de 1990. A Tabela 9 mostra como foi a evolução da inflação no governo Sarney.

O desgaste da relação Estado-sociedade foi crescendo até se romper, graças à inflação. Segundo Eli Diniz (1996, apud HIRT, 2018), houve um abandono dos projetos sociais que buscavam a igualdade no país para focar nas políticas de controle inflacionário, o que acarretou na insatisfação da sociedade, que não recebeu nem as reformas sociais e nem a estabilização da economia. Segundo Fiori (2001, apud HIRT,

2018, p.165), as ideias e políticas propagadas pelo Consenso de Washington⁹ foram aderidas pelas elites políticas e empresariais, sobrepondo-se aos ideais desenvolvimentistas que figuravam no Brasil até então. A passagem desses conceitos para a prática ocorreu com privatizações de empresas e serviços públicos, desregulamentação dos mercados e abertura comercial.

Tabela 9: Evolução da taxa mensal da inflação no governo Sarney

Mês	1985	1986	1987	1988	1989
Janeiro	12,64	17,79	12,04	19,14	36,56
Fevereiro	10,16	14,98	14,11	17,65	11,80
Março	12,71	5,52	15,00	18,16	4,23
Abril	7,22	-0,58	20,08	20,33	5,17
Maio	7,78	0,32	27,58	19,51	12,76
Junho	7,84	0,53	25,87	20,83	26,76
Julho	8,92	0,63	9,33	21,54	37,88
Agosto	14,00	1,33	4,50	22,89	36,48
Setembro	9,13	1,09	8,02	25,76	38,92
Outubro	9,45	1,39	11,15	27,58	39,70
Novembro	14,95	2,46	14,46	27,97	44,27
Dezembro	235,11	7,56	15,89	28,89	49,39
Total no ano	235,11	65,03	415,83	1037,56	1782,90

Fonte: HIRT, 2018.

Em 1988, houve a redução das tarifas de importação, sendo uma das primeiras medidas de liberalização. Inicialmente, a ideia do Banco era a de consolidar um posicionamento atuante e influente no desenvolvimento da economia brasileira, a partir da construção da estabilidade no Banco, principalmente devido ao momento político e econômico instável que vivia o país.

A partir do Plano inspirado no cenário de retomada, algumas ideias foram assimiladas, o que contribuiu para a mudança do pensamento do BNDES: o novo ciclo de desenvolvimento não seria mais liderado pelo Estado, e sim pela demanda privada; o mercado externo como um ajudante do desenvolvimento, e não mais um inimigo (concorrente de produção); a modernização empresarial, a partir da competitividade, iria alcançar o desenvolvimento econômico e social; reforço da recuperação financeira e lucratividade do Banco; elaboração de planos táticos para cumprir as estratégias;

⁹ Criado em 1989, consistia em princípios e regras de caráter ortodoxo, que visavam o controle da inflação, reformas fiscais e tributárias e privatizações.

políticas operacionais para estabelecer regras de enquadramento às condições financeiras em cada situação (HIRT, 2018, p.165).

Em 1985, foi realizada outra reunião no Banco para discutir os próximos cenários, já que foi observado um alto crescimento da indústria. Com isso, junto a Eletrobras, Petrobras e outros nomes, e a partir da visão de que o Estado era incapaz de investir em infraestrutura — sendo esse o maior problema e não as condições internacionais — foram elaborados novos cenários ao longo de 1986, os de Integração Competitiva e o de Inércia Corporativa (que previa o conflito de interesses que, por sua vez, impossibilitava as reformas necessárias). Os técnicos da Petrobras e Eletrobras não assinaram o documento final, referente à abertura econômica, privatização e desregulamentação (HIRT, 2018). O Bird e o Banco Mundial cancelaram a condição de que seus empréstimos deveriam ser utilizados para medidas recessivas e os condicionaram à abertura de mercado e modernização institucional (NASSIF, 2007, apud HIRT, 2018).

Em fevereiro de 1988 o BNDES lança o Plano Estratégico para o período 1988-1990, focando na integração competitiva do país no âmbito internacional e na integração de mercados internamente para superar as desigualdades regionais. Essas integrações não seriam lideradas pelo Estado, e o capital estrangeiro seria importante nesse processo. Para Nassif (2002, apud HIRT, 2018), o Banco deveria apoiar a integração competitiva, já que, com o esgotamento do processo de substituição de importações, seria a partir da abertura comercial que as empresas iriam adquirir experiência, fazer acordos tecnológicos e principalmente melhorar sua competitividade, para que conseguissem melhores resultados no mercado externo.

Não se tratava de um rompimento completo com o período anterior, marcado pelo desenvolvimentismo, e sim havia o reconhecimento do “sucesso” em construir um parque industrial robusto e integrado, mas agora o Estado deveria desempenhar um novo papel, com foco nas privatizações, com objetivos de: liberação de recursos para serem aplicados em segmentos sociais; defesa de empresas produtivas, fornecendo as condições de empresas privadas; aperfeiçoamento dos mecanismos de formação de preços, com o objetivo de buscar a competitividade, estabilidade e eficiência. Havia a necessidade também de eliminação das barreiras externas, como corte de subsídios, controle das importações, proteção estatal e redução das barreiras alfandegárias gradualmente (MOURÃO, 1994, apud HIRT, 2018, p.169). Quanto ao BNDES, em 2 anos, 14 empresas que estavam sob seu controle foram privatizadas,

com a justificativa de que os recursos obtidos recuperariam a saúde financeira do Banco, que era essencial para exercer o papel de agente do desenvolvimento.

Este período marcou a mudança na condução do BNDES. Antes o Banco era ativo em promover e fomentar o desenvolvimento, tanto intelectualmente quanto financeiramente, agora o Banco passou a ter uma orientação voltada mais para o mercado, com o foco em promover os clientes que tivessem capacidade de se integrar para competir no mercado. Ou seja, foi uma mudança na concepção de desenvolvimento, dentro do Banco. O BNDES parou de fazer e apoiar projetos segundo seus ideais, passando a ser um mediador de projetos com base no risco econômico e no potencial competitivo (HIRT, 2018).

2 ASCENSÃO DO NEOLIBERALISMO — BNDES COMO O BANCO DA FORMALIZAÇÃO DAS PRIVATIZAÇÕES

2.1 Privatizações e neoliberalismo — Governo Collor 1990-1992 e Itamar Franco 1993-1994

O Brasil entrou na década de 1990 em crise, com problemas financeiros e cambiais, e uma forte instabilidade política. Nesse período ocorre uma desregulamentação financeira crescente e uma maior liberalização, abrindo espaço para a entrada do capital especulativo internacional.

O novo presidente, Collor, reduz o número de ministérios, de 23 para 12, tendo como um dos objetivos concentrar poderes no recém-criado Ministério da Economia. Zélia Cardoso de Mello — prima do presidente — foi designada para o Ministério da Fazenda e, junto com sua equipe, lançou o Plano Brasil Novo, mais conhecido como Plano Collor I, que tinha como principal objetivo controlar a inflação por meio de um bloqueio de liquidez (bloqueio de um alto volume de dinheiro em muitas contas bancárias — o famoso “confisco” — por 18 meses, e que seriam liberados em 12 vezes, após esse período de bloqueio). O intuito também era de pagar as dívidas com esse dinheiro bloqueado (ZINI JR., 1993, apud HIRT, 2018).

O Plano Collor também objetivava a diminuição do setor público e aumento das receitas, a partir de: congelamento de preços e correção salarial via expectativas de inflação; privatizações e reforma administrativa, para reduzir a participação estatal, fechando órgãos federais; diminuição do número de ministérios; extinção de estatais e demissão de mais de 80 mil funcionários; reforma fiscal, visando o aumento das receitas tributárias via mudanças no cálculo, aumento do imposto e antecipação de recolhimentos (COSTA, 2011, apud HIRT, 2018, p.174). As medidas adotadas pelo governo não foram bem vistas pela população e não deram certo, principalmente o confisco. As consequências foram uma rápida perda de moeda pelos agentes, afetando o comércio e a produção industrial, que acabou por diminuir a inflação, porém nos meses subsequentes a mesma volta a altos índices.

Com o insucesso do primeiro plano, é lançado, em janeiro de 1991, o Plano Collor II, tendo como principais medidas o corte de 10% nos gastos correntes do governo,

congelamento de preços e salários, desindexação da economia e mudanças no mercado financeiro, como elevação do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) e criação do Fundo de Aplicações Financeiras (FAF), além da extinção do *overnight*. Com o novo insucesso da equipe ao não conseguir controlar a inflação, Marcílio Moreira substitui Zélia e sua equipe, que continua com o processo de liberalização econômica (comercial, financeira e a desregulamentação de preços) e adota o Plano Brady, que consistia na liberalização dos mercados brasileiros em troca de empréstimos externos do FMI e do Banco Mundial, a partir da renegociação da dívida, nos moldes do sistema financeiro internacional (HIRT, 2018).

A falta da junção das políticas emergenciais de curto prazo com políticas de médio e longo prazo e de propostas para a recuperação da economia, pesando o insucesso dessas medidas curtoprazistas, que violaram preceitos constitucionais, acarretou em grandes custos sociais, recessão, desemprego e queda da produção, levando a uma grande incerteza e falta de confiança da população. Collor aprofundou a centralização e a concentração de poderes na alta burguesia, favorecendo a mudança pelo lado administrativo ao invés do político, por entender que este era menos eficaz (DINIZ, 1996, apud HIRT, 2018).

O governo Collor via nas privatizações sua principal fonte de recursos e sendo essencial no ajuste fiscal, além de potencialmente ser a solução para a crise. Um dos objetivos era utilizar esses recursos para o pagamento da dívida pública e recuperação das finanças públicas (COSTA, 2011, apud HIRT, 2018).

Com isso, o BNDES teve uma mudança em sua equipe econômica e, portanto, em sua postura, passando a ser o banco responsável pelas privatizações e diminuindo seu papel de banco de desenvolvimento, nesse período. O BNDES tinha o controle do PND e do Fundo Nacional de Desestatização (FND). Segundo Velasco Jr. (1997, apud HIRT, 2018, p.176-177), o BNDES foi o principal sujeito no processo de privatizações, tendo assumido um papel em desconformidade com o Poder Executivo, movido por suas estratégias e interesses próprios, favorecendo um processo de centralização econômica, de capitais e de monopolização nos setores nos quais eram feitas as privatizações, constituindo-se uma "coalizão de sustentação baseada no mundo dos negócios, compensando a ausência de um apoio mais amplo das classes políticas e das elites em geral".

Essa mudança de pensamento do BNDES pode ser sintetizada por um relatório do mesmo, de 1990, que diz que:

O objetivo principal do programa de desestatização consiste em mudar a posição estratégica do Estado na economia brasileira e deve ser considerado como parte de um amplo e ambicioso plano de modernização [...] Liberado da obrigação de realizar novos e expressivos investimentos no setor produtivo, o governo poderá concentrar esforços em suas atividades essenciais, tais como educação, saúde pública, segurança nacional e cumprimento das leis (RELATÓRIO DO BNDES, 1990, apud HIRT, 2018, p.177).

O BNDES já estava em consonância com o neoliberalismo do governo antes mesmo das eleições de 1989, pois a liderança do Banco, internamente, já trabalhava com estratégias a favor da abertura econômica, da integração competitiva, das privatizações e da competição entre as empresas (HIRT, 2018). O ideário ideológico do Banco mudou, a partir de mudanças da equipe técnica e do contexto nacional e internacional, mudando o viés desenvolvimentista para um viés ortodoxo, neoliberal, mas ainda atuante na economia, porém de uma forma diferente de outrora, passando a ser mais um agente de suporte e ativo nas privatizações e concessões, e deixando de ser formulador de políticas de desenvolvimento.

Collor escolheu o presidente do BNDES de acordo com o neoliberalismo presente em seu governo; o Banco teve o papel de garantir o sucesso do plano de estabilização de Collor e uma menor participação estatal na economia, além das privatizações. O Banco ganhou poder, já que estava atuando em conjunto com os interesses do governo (COSTA, 2011, apud HIRT, 2018).

O Relatório do BNDES de 1991 explicita bem esses pontos, sendo as principais mudanças: abertura a empresas estrangeiras para serem financiadas pelo Banco; redução de 85% para 60% do índice mínimo de nacionalização, que era o requerimento para empresas se financiarem por meio do FINAME; aumento da modalidade pós-embarque (auxílio a empresas exportadoras) através do FINAMEX; foco na atração de capitais privados para investimentos em infraestrutura, através de concessões e permissões; formulação de estratégias setoriais, visando acompanhar os planos das empresas (HIRT, 1998).

Foi elaborado o Plano Estratégico do BNDES para o período 1991-1994. O BNDES deveria potencializar a participação dos investimentos privados, atuando na melhoria da competitividade interna e da capacidade de produção. Alguns pontos em que o Banco deveria atuar: reestruturação da indústria, de modo que se tornasse mais competitiva; modernização da infraestrutura econômica, para que estimulasse os investimentos privados; modernização do setor agropecuário a partir de novos

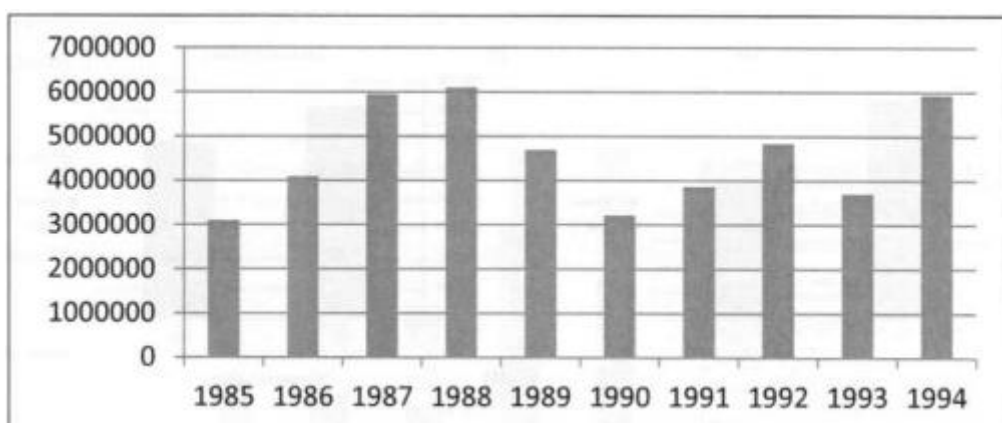
conhecimentos tecnológicos; conservação do meio ambiente (BNDES, 1991, apud HIRT, 2018).

O Banco criou o Programa de Financiamento a Exportações de Máquinas e Equipamentos (FINAMEX) em 1991, que inicialmente se dedicou ao financiamento “pré-embarque” (financiamento à produção), chegando a quase US\$ 33 milhões, e em 1992 abriu o financiamento “pós-embarque” (financiamento à comercialização) (HIRT, 1998). Também foram elaborados gastos e projetos para intensificar o estímulo à Pesquisa e Desenvolvimento (P&D).

Durante o governo Collor, os recursos do BNDES aumentaram, tanto pelo aumento das privatizações, quanto pelos empréstimos externos junto ao BM e ao BID, além dos recursos provenientes de suas fontes internas. Em 1992, o Banco administrava valores equivalentes a US\$ 28,4 bilhões, sendo US\$ 3,5 bilhões vindo de fundos do banco e US\$ 25 bilhões vindos do PIS/PASEP, FAT e de empréstimos externos (HIRT, 2018).

Como mostra o Gráfico 1, em moeda constante, entre 1989 e 1990, as consultas submetidas ao Banco caíram 16%, com destaque para a queda nos setores de extração mineral (-83%), agricultura (-55%) e indústria de transformação (-46%). Já entre 1990 e 1991 a demanda cresceu 9%, com destaque para os setores de extração mineral (108%), indústria de transformação (45%) e agropecuária (28%), e entre 1991 e 1992 cresceu 7%, mas com queda de 34% em extração mineral e 10% em serviços (RELATÓRIO DE ATIVIDADES DO BNDES, 1990,1991,1992 apud HIRT, 2018).

Gráfico 1: Evolução das aprovações do Sistema BNDES entre 1985 e 1994 (em US\$ mil)



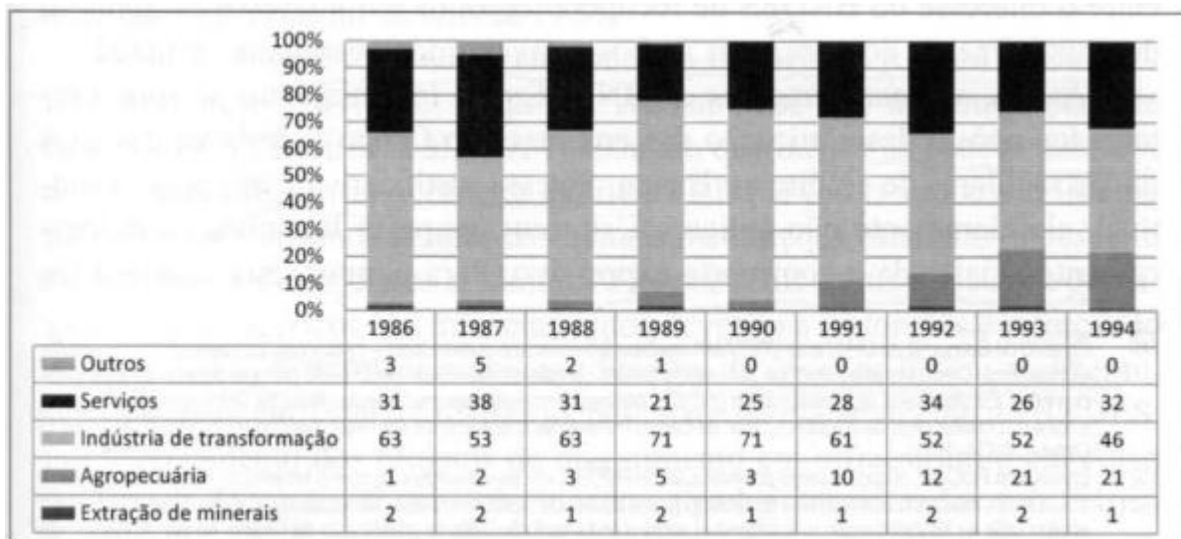
Fonte: HIRT, 2018; Dados de: Relatório de atividades do BNDES, 1994.

Em 1994, políticas operacionais foram elaboradas para o Sistema BNDES, introduzindo as taxas de juros de longo prazo (TJLP) e apoiando empresas de capital estrangeiro nos setores de comércio e serviços. Nesse mesmo ano, 96% dos empréstimos do Banco foram destinados ao setor privado. O Banco teve um lucro em 1993 de US\$ 70 milhões, e em 1994 de US\$ 600 milhões (HIRT, 2018).

Modiano (1991, apud HIRT, 2018, p.220-221) resumiu bem como foi a atuação do BNDES no período Collor. Segundo o autor, o Banco passou a financiar as exportações nas modalidades pré e pós-embarque; apoiou a modernização da agricultura, via Finame rural; abandonou o enfoque setorial, dando mais atenção à competitividade da indústria; financiou empresas de capital estrangeiro, com empréstimos do exterior; e teve uma atuação na área de infraestrutura, comandada pelo setor privado. Em suma, o BNDES pretendia ser o financiador da infraestrutura, desde que partisse do setor privado.

A indústria nacional se enfraqueceu com a liberalização econômica. É possível perceber isso ao analisar que, entre 1986 e 1994, caiu a participação da indústria de transformação nas aprovações do Banco, enquanto a participação do setor agropecuário aumentou muito. Como se pode observar na Figura 2, o BNDES não teve êxito na concretização do seu Plano para os anos de 1991-1994, visto que a política industrial foi deixada de lado e não dialogou com as políticas de estabilização, além de não conseguir atingir os objetivos da Integração Competitiva.

Figura 2: Aprovações do Sistema BNDES segundo ramos de atividade



Fonte: HIRT, 2018; Dados de: Relatório de atividades do BNDES, 1990; 1994.

Em 1994, o Banco Central incluiu o BNDES ao Acordo de Basileia I. Segundo Lastres *et al.* (2014, apud HIRT, 2018), enquadrar um banco público de investimento às normas de Basileia I é desconsiderar sua função essencial ao desenvolvimento e colocá-lo em uma ótica que prioriza a redução de riscos de financiamento.

Ao final do período do Planejamento Estratégico, os investimentos continuaram voltados ao incentivo à produção de bens intermediários e não voltados ao estímulo do desenvolvimento e produção tecnológica: sintoma disso foi que até o único programa que focava na inovação tecnológica teve seus recursos cortados pela metade. Os recursos captados no exterior foram utilizados principalmente na importação de equipamentos e no financiamento de empresas estrangeiras.

Ao fim do governo Collor, o saldo foi: superávit operacional e comercial, US\$ 10 bilhões entre 1990 e 1991 e US\$ 15 bilhões em 1992; certa estabilização da inflação, 22% em média entre setembro de 1991 e setembro de 1992; queda do PIB de 4% em 1990, 0,8% em 1991 e 1,5% em 1992; crescimento da dívida mobiliária a uma taxa nominal de juros de 405%; queda média dos salários de 30% a 40%; e aumento do desemprego de 141% em relação a dezembro de 1990 (TAVARES, 1993, apud HIRT, 2018).

Itamar assume em 29 de dezembro de 1992 e fica na presidência até 1º de janeiro de 1995. A agenda neoliberal continua prevalecendo, ainda com o BNDES sendo o pivô das privatizações e a abertura comercial já tinha sido implementada, sendo sustentada pelos juros altos e pelo controle da taxa de câmbio. Essa política de abertura comercial era isolada, segundo Coutinho (1993, apud HIRT, 2018), e não havia uma política industrial de fato, graças aos problemas que a inflação deixou e a crise pela qual o país passava.

Após substituir o ministro da Fazenda algumas vezes, Itamar nomeia Fernando Henrique Cardoso, que pede carta branca para conseguir implementar a tão desejada estabilização econômica. Um dos mecanismos de financiamento do Plano Real, foi criado em 1993, quando FHC lançou o Fundo Social de Emergência (FSE), possibilitando ao governo a retenção de alguns fundos. Outro mecanismo, já existente, era o imposto provisório sobre movimentação financeira (IPMF), que correspondia a 0,25% do valor de cada saque bancário.

O contexto da época foi marcado por: sobrevalorização do câmbio (utilizada para controlar a inflação, aumentando a concorrência do mercado interno); estímulo à importação; queda das proteções aos produtos brasileiros; aumento da taxa de juros;

queda de uma potencial capacidade de compra dos consumidores, em função da restrição da oferta de crédito (HIRT, 2018). Ocorreu uma redução do estímulo aos investimentos do setor privado, a partir das medidas liberalizantes e das políticas fiscal e monetária.

Após a implementação do Plano Real, foram observados índices de crescimento relevantes, graças ao aumento da demanda dos consumidores de menor renda, em função do controle da inflação. Com a intenção de evitar um novo aumento de preços e diante do crescimento das importações, o governo diminuiu as tarifas alfandegárias com os países do Mercosul. Isso levou os saldos do comércio exterior a índices negativos, o que não ocorria desde 1987. Em dezembro de 1994, o déficit comercial ultrapassava US\$ 1 bilhão (HIRT, 2018).

O Plano Real não foi apenas um modo de combater a inflação. O Plano trouxe consigo, “o aprofundamento do modelo liberal periférico”, iniciado no governo anterior, por meio da abertura comercial e financeira, valorização da moeda, aumento das privatizações, reformas neoliberais e flexibilização das relações trabalhistas (FILGUEIRAS, 2007, apud HIRT, 2018). O sucesso no controle da inflação também serviu para legitimar medidas neoliberais para com a população e com os agentes econômicos.

2.2 Manutenção do padrão neoliberal — Governo FHC

Ao assumir a presidência, FHC contava com uma equipe econômica que tinha a redução da participação do Estado na economia como um de seus principais objetivos, além de dar o mesmo tratamento às empresas nacionais e estrangeiras. Medidas foram tomadas para alcançar esses objetivos, como: o fim da diferenciação constitucional entre empresas nacionais e estrangeiras; a passagem do monopólio da Petrobras para o governo, que virou concessionária do Estado; a autorização, pelo Estado, da exploração dos serviços de telecomunicações a empresas privadas; a aprovação de leis regulando as concessões de serviços públicos para o setor privado; a preservação do processo de abertura comercial; e a expansão do processo de privatizações e concessões (SALLUM JR., 1999, apud HIRT, 2018).

Diniz (2004, apud HIRT, 2018) argumenta que havia um centro de poderes composto pelo Tesouro Nacional, BNDES, Banco Central e Ministério da Fazenda, que compartilhavam da mesma ideologia neoliberal, sendo seus recrutamentos condizentes com esse mesmo viés. Essas instituições constituíam o núcleo da elaboração estratégica das políticas econômicas do Estado e controlavam as informações mais relevantes. Sallum Jr (*op. cit.*) aponta que nesses grupos havia disputas ideológicas, dentro do ideário liberal, entre a frente liberal-desenvolvimentista, composta por nomes como Bresser Pereira, José de Barros, Francisco Dornelles, e uma frente neoliberal, composta por Gustavo Franco, Pedro Malan, FHC, entre outros.

É importante destacar que, dentro dessa reestruturação patrimonial que vinha ocorrendo no Brasil, houve um direcionamento do setor produtivo industrial para as *commodities*, com concentração de capital em setores de menor valor agregado (MIRANDA, TAVARES, 1999, apud HIRT, 2018).

Movida pela redução da dívida pública, atração de investimentos estrangeiros e diminuição dos déficits fiscal e de conta corrente, as privatizações se intensificaram no governo FHC, expandindo-se para além dos tradicionais setores siderúrgico, petroquímico e de fertilizantes, passando também a incorporar os setores de infraestrutura e os programas estaduais (HIRT, 2018). Segundo Velasco Jr. (1997, apud HIRT, 2018, p.190) “a privatização já não mais carregava o estigma da mudança do conceito de Estado como motor principal de desenvolvimento”; isso ocorreu pois os governos federal e estadual tinham a privatização “como aliada na nova empreitada, por conta da deterioração da prestação dos serviços públicos”.

O surgimento e consolidação de agências reguladoras (como ANATEL, ANEEL, ANVISA, etc) refletiu a mudança de comportamento do Estado, antes provedor de serviços públicos, para regulador dos agentes econômicos. O capital privado não promoveu modernização e ampliação dos serviços no setor elétrico, o que resultou com a crise do fornecimento em 2001.

A valorização cambial dificultou a competição das empresas nacionais com os produtos importados (mais baratos), ao passo que as vantagens que multinacionais tinham em alguns setores (como o automobilístico) em importar produtos ao invés de produzi-los internamente, são dois fatores que, segundo Sallum Jr. (1999, apud HIRT, 2018, p.193), poderiam levar o país à desindustrialização parcial. O liberal-desenvolvimentismo, de acordo com o autor, inspirou o governo a tomar algumas

medidas compensatórias entre março de 1995 e o final de 1998 para impedir esse processo, como: instauração de bandas cambiais móveis; desvalorizações nominais do câmbio; aumento de tarifas alfandegárias para alguns produtos; realização de política industrial para o setor automotivo; aumento dos empréstimos do BNDES, com juros especiais; programação de investimentos junto ao setor privado em infraestrutura — Programa Brasil em Ação; e realização de programas de estímulo à exportação, com isenção de impostos, renegociação de dívidas etc.

Essas mudanças destacaram a importância do setor de agronegócios e de produção e exportação de *commodities*, saindo da hegemonia do capital financeiro, dividindo um espaço no polo econômico nacional com a burguesia interna (FILGUEIRAS, 2012, apud HIRT, 2018).

Entre 1995-1998, ocorreram 80 privatizações resultando em US\$ 60,1 bilhões em receitas e transferência de US\$ 13,3 bilhões em dívidas. (CASTELLAR, apud HIRT, 2018). As privatizações proporcionavam um retorno financeiro imediato, novas áreas de negócios e valorização patrimonial para o setor privado. No mesmo período, houve o aumento do desemprego, de 6,7% para 9,5%, piora das contas externas, balança comercial e endividamento público, baixo crescimento das exportações, além do aumento das falências no país, que eram em média 14.452/ano entre 1991-94 para 36.223/ano entre 1995-1998. Pelo lado bom, houve a estabilização da inflação, um problema que assolava o país há décadas, e o aumento da taxa de investimento, de 14% do PIB em 1992, para 17,5% em 1997-98 (PINHEIRO; GIAMBIAGI; GOSTKORZEWICZ, 1999, apud HIRT, 2018). A participação da dívida externa quanto às dívidas financeiras do setor industrial privado aumentou de 5,6% em 1991 para 22,6% em 1996.

O setor financeiro foi um dos que mais sofreu alterações no 1º mandato de FHC, “com a possibilidade de concentração da propriedade de diversos tipos de instituições financeiras em um único conglomerado”. De fato, as privatizações representaram a tentativa de formação de grandes conglomerados, com a participação direta do Estado atuando internamente na formulação e regulação da relação entre grupos nacionais e estrangeiros, com o objetivo de melhorar os conglomerados de capital financeiro já existentes (MIRANDA; TAVARES, 1999, apud HIRT, 2018, p194).

Luiz Mendonça de Barros foi nomeado presidente do BNDES em novembro de 1995, no lugar de Edmar Bacha, e durante o tempo em que foi presidente (até abril de 1998), Barros não deu prioridade a políticas industriais e de desenvolvimento. Para o

período 1995-1999, o Planejamento Estratégico do BNDES não realizou um Plano, ocorreu a formulação de 33 relatórios, com mais de três mil recomendações, feitas por mais de 200 profissionais (CASTRO, 2011, apud HIRT, 2018). A agenda oriunda dessas recomendações abordava: i) a ampliação dos financiamentos a exportações e importações, à reestruturação industrial, à competitividade e ao comércio exterior; ii) a transferência para o setor privado dos investimentos, manutenção e operação dos serviços públicos, sendo que o setor privado receberia o foco e o apoio para realizar investimentos em infraestrutura; iii) a atuação do BNDES na privatização de estados e municípios, a partir do gerenciamento do PND, FND e do Conselho Nacional de Desestatização (CND); iv) o apoio às pequenas e médias empresas; e v) o foco na área social (HIRT, 2018). A agenda apresentada pelo Banco não dava destaque aos investimentos em tecnologia.

É importante ressaltar que, em 1995, ocorreu uma mudança na forma que o BNDES divulgava seus relatórios, deixando de apresentar informações a respeito de aprovações e desembolsos, setorialmente e por regiões, passando a focalizar os relatórios em desempenho econômico-financeiro, contabilidade e questões de macroeconomia. Isso reflete o enfoque neoliberal do Banco, já que seu relatório ficou com um prisma empresarial, diferentemente dos antigos relatórios, que focavam no desenvolvimento econômico (HIRT, 2018).

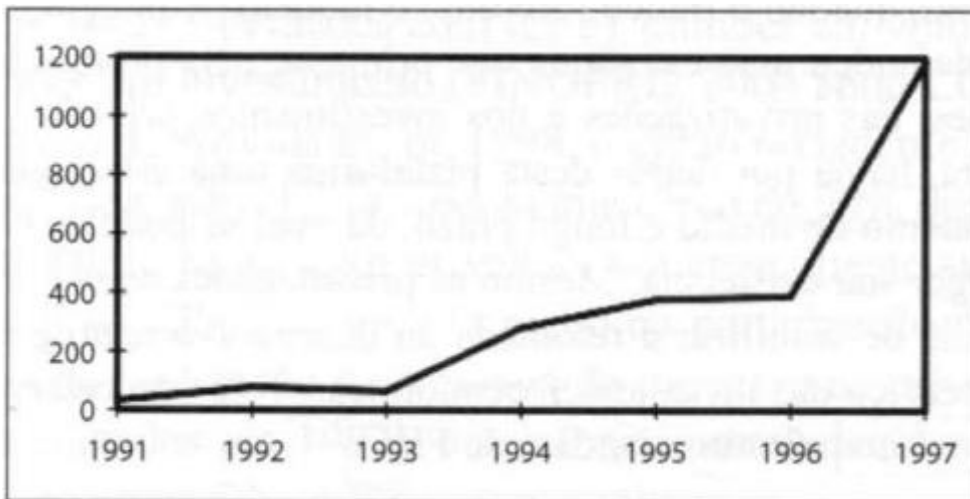
Em 1996, foi criada a área de Desenvolvimento Regional e Social do BNDES, a respeito da “obrigatoriedade de inclusão, nos projetos, de um programa de reciclagem profissional e de estímulo à adoção de benefícios adicionais às obrigações trabalhistas, que minimizassem os efeitos decorrentes da perda de postos de trabalho”. Também foi criado o Programa de Crédito Produtivo Popular, um programa de financiamento de projetos destinados à parte mais pobre da população (RELATÓRIO DE ATIVIDADES DO BNDES, 1996, apud HIRT, 2018, p.229).

Em 1996, os recursos para a infraestrutura chegaram a R\$ 3,46 bilhões, um volume 412% maior que no ano anterior, correspondente a R\$ 675 milhões (HIRT, 2018). Em 1998, o BNDES contratou um consórcio de empresas estrangeiras para realizar estudos que ajudassem na elaboração do Plano Plurianual de Investimentos. Foi a primeira vez em que o Banco recorreu a estudos externos para a formulação de propostas e ideias para o desenvolvimento, pois até esse momento era o próprio Banco que desempenhava o papel de formulador de ideias. Isso evidencia a

desqualificação do Banco, contrariando suas origens, e todo o conhecimento que até então tinha sido desenvolvido (HIRT, 2018).

Como mostra o Gráfico 2, entre 1996 e 1997, aumentaram em aproximadamente 205% os desembolsos do Banco para exportações. Isto ocorreu porque o governo priorizava o apoio às exportações; o BNDES passou a financiar, além de bens de capital, a exportação de serviços de engenharia e de bens (têxteis, couro, alimentos, etc) e transformou o Finamex no Produto BNDES-Exim (HIRT, 2018).

Gráfico 2: Desembolsos do BNDE para apoio às exportações (em US\$ bilhões)

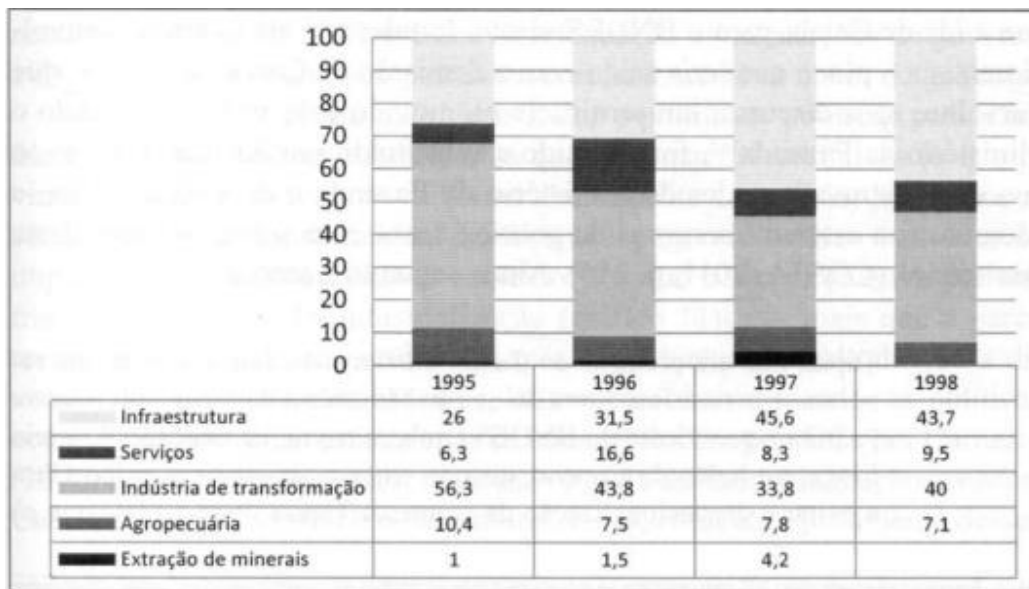


Fonte: HIRT, 2018; Dados de: ALÉM, 1998. p.15.

Nesse período também ocorreu a expansão do apoio do Banco ao setor de comércio e serviços, pois eram setores que geravam empregos. Segundo Gonzaga (1998, apud HIRT, 2018), o crescimento do setor terciário tende a gerar empregos precarizados e com menor proteção das leis trabalhistas. Contemplando o tema, Costa (2011, apud HIRT, 2018, p.231-232) afirma que o Banco age de maneira compensatória, ao invés de formular estratégias e políticas industriais em prol do desenvolvimento compatíveis com a gestão de política econômica atual. O autor argumenta que esse foco no setor terciário vem para minimizar as sequelas sociais deixadas pelas políticas fiscal e monetária restritivas e da reestruturação industrial, e não foca no desenvolvimento a médio e longo prazo, sendo assim um “tapa buraco”. Apesar do pensamento neoliberal do governo, na década de 1980 foi realizado o modelo de Integração Competitiva, e havia ali uma estratégia de desenvolvimento de médio e longo prazo, mesmo que focada na privatização, no apoio às exportações e investimentos privados em infraestrutura.

Em 1997, o BNDES criou o Prosoft, um programa que ofertaria crédito para a indústria de *software* no país, porém foi uma ação isolada. Até 2004, 28 operações foram feitas com um financiamento de R\$ 61 milhões, e R\$ 100 milhões investidos (FINGERL, apud HIRT, 2018). Em 1998, aproximadamente 90% dos desembolsos do Banco eram para o setor privado. Em 1997 esse volume era de 77%, sendo a maior parte desses recursos para infraestrutura e indústria, como mostra a Figura 3.

Figura 3: Desembolsos no período 1995-1998 por setor (%)



Fonte: HIRT, 2018; Dados de: BNDES, 1999.

Entre 1997 e 1998, os ativos do Banco subiram de R\$ 59,1 bilhões para R\$ 80,8 bilhões, e seus financiamentos aumentaram de R\$ 40,5 bilhões para R\$ 56 bilhões. Os desembolsos do Banco foram mais do que quatro vezes maiores, entre 1993 e 1998. Esse aumento tão forte foi graças principalmente às privatizações, à estabilização da economia, ao aumento dos empréstimos externos e às vendas das ações do BNDESPAR (COSTA, 2011, apud HIRT, 20118).

FHC, em seu primeiro mandato, rompeu com a dinâmica Estado-burguesia e desestruturou o tripé que se baseava no equilíbrio entre o setor privado, o público e o estrangeiro, que deram suporte à industrialização por substituição de importações nos períodos anteriores (HIRT, 2018). Quanto ao fim de seu primeiro governo, com a crise da Rússia de 1998, o governo brasileiro pegou US\$ 41 bilhões emprestado com o FMI, tendo que se submeter às ideias do Fundo, de políticas monetária, fiscal e cambial recessivas. O déficit na balança comercial acumulado entre 1994-1998 foi de

US\$ 23,7 bilhões, e em transações correntes de US\$ 110 bilhões. Em 1994 este déficit era de US\$ 1,8 bilhão e somente em 1998, foi US\$ 33,6 bilhões (FILGUEIRAS, 2006, apud HIRT, 2018).

Nesse momento era questionada a hegemonia do pensamento neoliberal, acerca da prioridade de estabilização econômica. A FIESP, que representava 42% do PIB industrial nacional, estava descontente com a postura do governo em relação às indústrias. O Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI) apontava que a insistência do governo na manutenção do neoliberalismo e sua omissão quanto às indústrias vinha debilitando as mesmas, já que a concorrência externa vinha crescendo e as indústrias nacionais sucateadas pelo governo sem um projeto real de desenvolvimento econômico (HIRT, 2018).

FHC foi reeleito, e até houve uma tentativa inicial de mudança por parte do governo, mas não surtiu muito efeito. Bresser Pereira, ideário da frente liberal-desenvolvimentista, dizia que a saída para os problemas de volatilidade dos capitais não estava em empréstimos externos, mas sim em projetos que visassem à retomada do crescimento econômico. FHC criou o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC) em 1998, que inicialmente ficou sob influência dos liberais-desenvolvimentistas. Apesar da criação desse Ministério, com um viés voltado para o desenvolvimento, não se observou uma mudança de fato na condução da política econômica, isso porque o Ministério da Fazenda ainda exercia forte influência nas decisões governamentais.

Após a desvalorização do real ocorrida em 1999, Armínio Fraga entra no lugar de Gustavo Franco na presidência do Banco Central e substitui as bandas cambiais pela “flutuação suja”, alcançando uma redução do déficit em conta corrente, caindo de US\$ 33 bilhões em 1998, para US\$ 7,7 bilhões em 2002. Entre 1999 e 2002 houve um acúmulo de US\$ 13,9 bilhões na balança comercial, reduzindo o saldo negativo em mais de 20% (COSTA, 2011, apud HIRT, 2018).

A criação da Lei de Responsabilidade Fiscal, em 2000, impossibilita as políticas anticíclicas, que visam ao médio/longo prazo, com desequilíbrios orçamentários a curto prazo (NOBRE, 2013, apud HIRT, 2018). FHC também eleva a carga tributária, de 25%, em 1999, para 37%, em 2002, sendo que 27% vem dos salários, 49% do consumo, 16% dos rendimentos de capital e 3% sobre propriedade e herança (FSP, 2005, apud HIRT, 2018).

Em 1999, ocorreu a implementação das metas de inflação, que pretendiam utilizar as taxas de juros (historicamente altas) para aproximar a inflação do Brasil às taxas dos países centrais; portanto, o foco da teoria econômica passou a ser em aspectos institucionais e regulatórios que fossem capazes de atender às metas. O preço pago pelo controle da inflação foi a manutenção de altas taxas de juros, que favoreciam os mais ricos com aplicações financeiras, e a continuidade da distribuição desigual de renda (NOBRE, 2013, apud HIRT, 2018).

No segundo governo de FHC, aconteceram três grandes crises: a desvalorização do real em 1999, o apagão de 2001 e a crise do câmbio em 2002. O projeto neoliberal só se consolidou no cenário nacional devido ao apoio das mesmas forças que foram beneficiadas pelo projeto desenvolvimentista. Algumas das heranças dos anos 1990 foram: a desregulamentação do mercado de trabalho e a redução dos direitos trabalhistas; o congelamento dos salários no setor público; a redução da participação salarial; e a concentração da riqueza aprofundada (mais do que na época desenvolvimentista) (FIORI, 2001, apud HIRT, 2018).

A capacidade de intervenção do Estado na economia não diminuiu nessa inflexão neoliberal. Apesar de não ser uma participação necessariamente direta via estatais, o governo participou do “capitalismo de laços” a partir do controle de seus objetivos, seja via BNDES (principal agente das privatizações) seja por outra entidade ligada ao Estado, intensificando a centralidade do governo (LAZZARINI, 2011, apud HIRT, 2018). Um dos grandes marcos do neoliberalismo no Brasil foram as privatizações. Uma falácia comum é associar o processo neoliberal com a desregulamentação ou ausência de intervenção estatal, enquanto que, na verdade, é um processo que utiliza o Estado sim, mas aos seus moldes e para os seus objetivos.

A herança da crise da dívida, segundo Carneiro (2008, apud HIRT, 2018), espelhando-se no enfraquecimento do Estado, abriu as portas para a entrada do neoliberalismo. A política econômica da América Latina como um todo foi realizada a partir de três grandes vetores: abertura comercial, abertura financeira e estabilidade monetária. A redução do peso da indústria/PIB e a expansão dos serviços ocorreram graças às políticas econômicas realizadas na década de 1990, que levaram à desindustrialização.

A dependência financeira nacional do setor externo e de suas instabilidades, cada vez mais voláteis, era um grande problema. O Brasil era refém das ameaças de fuga de capital e crises cambiais, além de ter ficado por alguns momentos dependente do

FMI e sua austeridade, configurando-se em uma força tremenda aos grupos ligados ao mercado financeiro nacional e internacional, em relação à política econômica do país (TEIXEIRA; PINDO, 2012, apud HIRT, 2018).

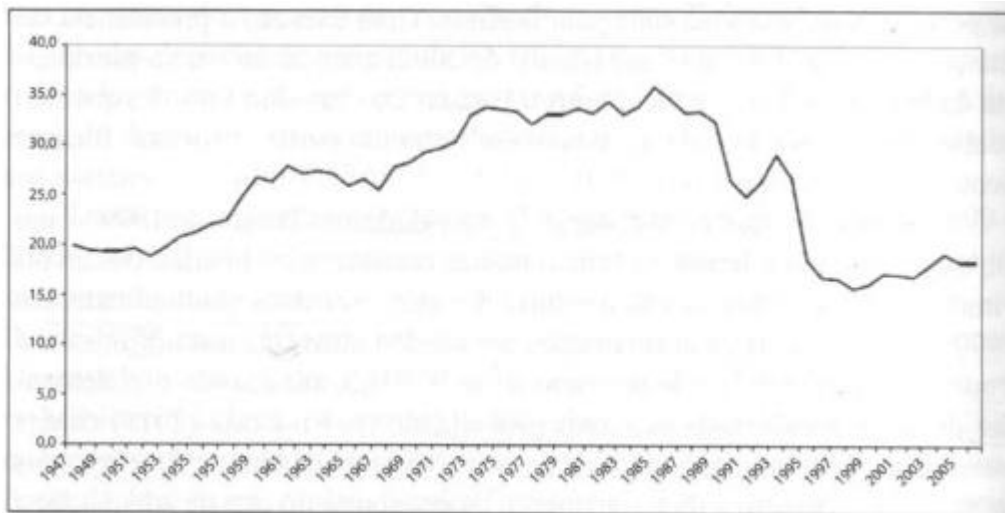
O Relatório de Atividades do Banco de 1999 explicita o papel do mesmo em se adequar às políticas econômicas: “Foi dada continuidade, em 1999, a uma filosofia de atuação que vem sendo construída nos últimos anos e que imprime flexibilidade operacional ao BNDES, adequando-o às demandas de um mercado cada vez mais globalizado” (p.8). Esse posicionamento explícito do Banco apenas confirma e corrobora que o BNDES deixou de ser o indutor da política econômica, passando a ser uma ferramenta de suporte do governo. Segundo Costa (2011, apud HIRT, 2018), vinha ocorrendo no Brasil um processo de desindustrialização devido, principalmente, às medidas adotadas na década de 1990, sendo o BNDES a favor de muitas dessas medidas, atuando de forma compensatória.

No período de 2000-2005, o BNDES teve uma atuação mais voltada para o mercado de capitais. De acordo com o Relatório de Atividades do BNDES DE 2000, o fortalecimento do mercado de capitais era essencial para o cumprimento das metas do Plano. O BNDES dessa vez deu destaque para o âmbito social e planejava focar seus esforços principalmente na melhoria da competitividade nacional, na redução das desigualdades sociais e regionais e na geração de empregos. Esses objetivos seriam alcançados, via: i) modernização dos setores produtivos, com o Banco financiando a modernização da cadeia produtiva e acentuando a competitividade, a partir da crescente participação do mercado de capitais; ii) infraestrutura, onde os investimentos em transporte, energia e telecomunicações seriam feitos de acordo com o estudo contratado externamente; iii) exportação, onde planejava-se que as operações do BNDES-Exim dobrassem até 2005, chegando a 25% do total de desembolsos; iv) desenvolvimento social, com o objetivo de quadruplicar o percentual das aplicações em projetos sociais, indo de 4% para 17% do total de desembolsos do Banco em 2005; v) ação regional, com os “projetos estruturantes” para alavancar as regiões menos desenvolvidas (RELATÓRIO DE ATIVIDADES DO BNDES, 2000, apud HIRT, 2018, p.237).

A Integração Competitiva e a inovação financeira não tiveram destaque nesse plano. Como mostra o Gráfico 4, em 2000 os desembolsos do Banco foram de R\$ 23,39 bilhões, 17% acima do ano anterior; com 105 mil operações realizadas, 72% a mais que no ano anterior; lucro líquido de R\$ 866,6 milhões, segundo maior da

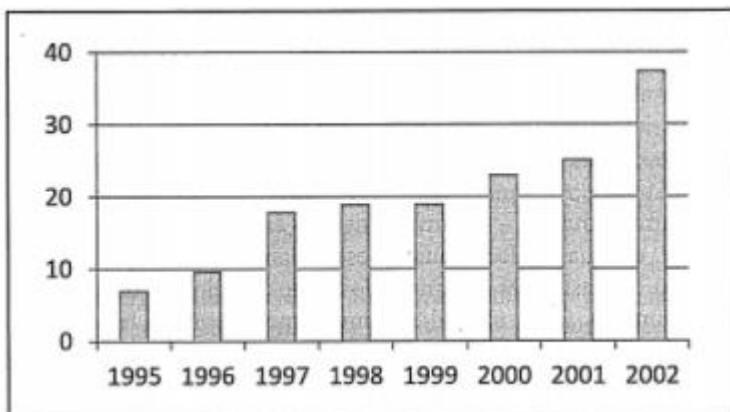
história; carteira de créditos e de valores mobiliários de R\$ 87,8 bilhões, 18,8% superior ao ano anterior (RELATÓRIO DE ATIVIDADES DO BNDES, 2000, apud HIRT, 2018). O aumento dos desembolsos no ano de 2002 foi um ponto fora da curva, já que os desembolsos vinham tendo um baixo nível de crescimento. Isso ocorreu porque o Tesouro Nacional disponibilizou recursos para investimentos no setor elétrico, devido à crise energética.

Gráfico 3: Grau de industrialização — Indústria de transformação/PIB



Fonte: HIRT, 2018, apud CARNEIRO, 2008; Dados de: IBGE.

GRÁFICO 4: Evolução dos desembolsos — R\$ milhões 1995-2002



Fonte: HIRT, 2018.

Gros, o presidente do BNDES nesse período, não mudou a lógica na qual o Banco operava. O Plano Estratégico de 2000-2005 não foi muito diferente dos anteriores, com o Banco ainda longe de desenvolver qualquer política de desenvolvimento ou política industrial, e muito menos ponderar essas questões com o governo, sendo

conivente com as atitudes governamentais. Desde Barros, os presidentes do Banco atendiam às demandas do governo e repetiam a estratégia de aumento do apoio às exportações e incentivos às pequenas e médias empresas. Em suma, as atitudes do BNDES foram essenciais para a consolidação dos objetivos do governo, mas não essenciais no que diz respeito à viabilização de políticas de desenvolvimento (COSTA, 2011, apud HIRT, 2018).

Tavares (1999) e Fiori (2001) destacam que na década de 1990, o Brasil sofreu com a falta de uma centralização do capital melhor situada, junto à ausência de um projeto nacional e democrático (ambos característicos de países em situações de industrialização tardia), o que levou o país a baixas trajetórias de crescimento no período, em um processo chamado pelos autores de modernização conservadora; esses fatores acarretaram na centralização bloqueada do capital. A inexistência do projeto nacional impossibilitava a integração de diferentes classes sociais em prol de um objetivo, de longo prazo, em comum — o desenvolvimento. A má centralização do capital não permitia o desenvolvimento de grupos industriais financeiros fortes que ajudassem na melhoria do progresso técnico (VAINER *et al.*, 2015).

A modernização conservadora se deu através do pacto conservador e das classes dominantes, sem a construção de instituições democráticas que deveriam melhorar as condições sociais e políticas. O desenvolvimento proposto pelos governantes era de caráter neoliberal, com menor participação do Estado na economia — o pacto conservador. Além de garantir esse pacto, o Estado deveria fomentar o investimento de longo prazo com financiamento dos bancos públicos (BNDES) e com as empresas públicas relacionadas à infraestrutura. O que era uma contradição, já que o Estado não deveria ser o agente da centralização do capital.

O tripé desenvolvimentista teve no capital nacional o seu lado fraco, uma vez que as esferas de acumulação dos empresários não competiam com o capital estrangeiro (prioritariamente participante do setor de bens de consumo duráveis), sustentada pelo pacto conservador. Essa combinação desigual do tripé desenvolvimentista na participação industrial, a exclusividade do Estado em ser o propulsor do financiamento do investimento de longo prazo e ao mesmo tempo sua menor participação no cenário econômico culminaram na centralização bloqueada do capital. Esse processo gerou a monopolização econômica segmentada, que não foi acompanhada pela centralização de capitais ou pela conglomeração das empresas, o que era necessário para o aumento das esferas privadas no capitalismo tardio. Isto posto, não se pode

falar sobre um capitalismo organizado pelo Estado ou pela esfera privada, no Brasil (FIORI, 2001, apud VAINER, 2015, p.68).

2.3 Reformas realizadas no sistema bancário

Na década de 1990, a adesão à Basileia foi o pontapé inicial para a reforma regulatória do sistema financeiro brasileiro. Bancos deveriam manter pelo menos 8% (muda para 11% em novembro de 1997) da relação patrimônio líquido/ativos totais, ponderados por fatores de risco, como recomendado pelo BIS. O limite mínimo de capital para o funcionamento das instituições outorgadas pelo BCB cresceu, representando um aumento de mais de 60% do capital inicial necessário para abertura ou operação de um banco, e uma alta de 37% para os bancos de investimento. Isso fez pequenos bancos e instituições não bancárias falirem ou saírem do mercado (TORRES FILHO; MACAHYBA; ZEYDAN, 2014).

O sistema bancário teve de ser reestruturado, já que muitos bancos tinham sido afetados negativamente pelas perdas no fluxo em seus caixas, devido à inflação. Esses fluxos de receita eram, em média, quase 40% do faturamento total dos bancos, de 1990 a 1993. Após o controle da inflação com o Plano Real, a estabilidade expôs a disfuncionalidade do arranjo institucional e um sistema financeiro muito grande para o tamanho do mercado, que precisava passar por mudanças. Com isso, o BCB cria duas regulamentações para lidar com os problemas dos bancos: PROER para bancos privados e PROES para estaduais.

Essas novas medidas tiveram papel importante contra as corridas bancárias e o risco sistêmico. O PROER visava à reestruturação administrativa, operacional e corporativa dos bancos financeiramente frágeis. Os bancos foram divididos em “bons” e “maus”, sendo os bons aqueles com ativos e passivos de qualidade, tendo seu controle passado para instituições saudáveis, enquanto os maus bancos, com ativos e passivos de qualidade baixa, foram liquidados pelo BCB¹⁰. Os responsáveis pela situação precária destes bancos perderam seus bens e foram proibidos de exercer

¹⁰ E por um agente responsável por administrar o descasamento entre ativo e passivo da parte liquidada.

funções no mercado financeiro. O BCB tinha o objetivo de proteger os depositantes e salvaguardar o sistema de pagamentos, evitando o contágio. Alguns bons bancos puderam ser comprados por bancos estrangeiros, como o HSBC e o Santander (TORRES FILHO *et al.*, 2014).

O PROES também procurava evitar o contágio dos riscos sistêmicos e o colapso do sistema de pagamentos, assim como proteger os depositantes; fazia parte de uma iniciativa mais ampla, para reorganizar as contas dos governos estaduais e suas relações financeiras com o BCB, com a diminuição da participação dos governos estaduais no sistema bancário (já que colocaram em situação de fragilidade muitos bancos, devido à grande extração de crédito).

O BB e a Caixa Econômica Federal (CEF ou Caixa) também tiveram de ser resgatados pelo governo pós-Real, então o Tesouro Nacional capitalizou esses bancos, que sofreram perdas com operações financeiras sob programas federais de crédito direcionado à agricultura e à habitação. Instituições não bancárias, que eram muito dependentes da intermediação de títulos públicos e sofreram com a queda do *spread* dessas operações, também foram socorridas. Para evitar problemas de liquidez e falências de instituições financeiras, foram tomadas duas medidas. A primeira foi a criação do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), em 1995, como uma instituição privada que recebia 0,3% por ano de todos os depósitos segurados e garantia qualquer saldo até R\$ 20.000. Esse fundo é administrado pelas instituições financeiras e controlado pelos grandes bancos — seus principais contribuintes (TORRES FILHO *et al.*, 2014).

Se uma instituição não tivesse recursos para cobrir suas transações, o BCB poderia oferecer fundos, em troca de ativos como colateral (títulos públicos por exemplo). E, em último caso, liquidar a instituição inadimplente e reprocessar suas transações. A segunda medida foi a transferência do sistema de pagamento do Banco Central para os bancos comerciais, que começou a operar em 2002, e aumentou a estabilidade do sistema financeiro, retirando o risco de liquidação do BCB.

As crises da dívida externa pós-Real, como a da Ásia em 1997 e a da Rússia em 1998, refletiram no Brasil causando a diminuição das emissões de dívida e o aumento da oferta de títulos indexados à Selic e ao câmbio, e atrasaram o Programa para Melhorar a Gestão da Dívida, de novembro de 1999. Esse programa tinha 21 etapas e possuía metas como: a diminuição do número de vencimentos, criando datas de emissão fixas; aumento da parcela fixa; ações para o aumento da transparência

visando dar previsibilidade às tendências de dívida pública. O Tesouro Nacional passou a publicar mensalmente informações sobre liquidez, preços, volumes e um cronograma de emissões, melhorando a previsibilidade das tendências de endividamento a prazo (TORRES FILHO *et al.*, 2014).

Um dos principais resultados do programa foi a criação de uma nova estrutura de longo prazo da taxa de juros dos títulos públicos, sendo até 8 anos de duração para títulos nominais e até 38 anos para obrigações indexadas à inflação. A dívida/PIB cai em consequência, além da melhoria nos custos e prazos para o financiamento, o que representa a eliminação da dívida indexada ao câmbio. A parcela de títulos indexados à Selic cai muito e o estoque da dívida fica menos sensível a variações na taxa de juros e no câmbio, tornando a política monetária mais eficiente e a gestão com mais horizontes para explorar.

3 A RETOMADA DO DESENVOLVIMENTISMO? — GOVERNO LULA (2003-2010)

Tanto no governo de Fernando Henrique Cardoso quanto no de Lula, o Estado teve participação crucial na economia, mesmo com ideologias distintas. No governo FHC, a participação estatal foi importante nas inúmeras privatizações feitas no período, com presença de instituições ligadas ao Estado em sua viabilização. No governo Lula, essas estruturas foram fortificadas por entidades públicas (como o BNDES), influenciando o mundo corporativo. O controle estatal da economia se refletiu no processo de privatizações, que se deu principalmente com a participação de atores ligados ao Estado e via BNDES, como entidade central dos leilões das empresas estatais, que influenciou no aumento dos lances, estimulados por recursos públicos, em função da segurança dos investidores (LAZZARINI, 2011, apud HIRT *et al.*, 2015). O autor destaca que houve um “capitalismo de laços”, no qual algumas empresas específicas foram beneficiadas, seja com licitações públicas, seja com aberturas de linhas de crédito etc, o que reflete a desigualdade de influência na economia das empresas privadas e a centralidade de atores nacionais, públicos e privados. Esse clientelismo junto às intervenções estatais serviram para prejudicar o potencial produtivo da economia.

O governo Lula manteve o tripé macroeconômico do governo FHC, com câmbio flutuante, superávits fiscais (acima de 4,25% do PIB) e taxas de juros elevadas para se chegar nas metas de inflação. Também foi feita a manutenção de reformas neoliberais, a partir da reforma da previdência de servidores públicos, além da proposta de independência do BCB e aprovação das Parcerias Público-Privado (PPP), a fim de continuar o processo de privatizações com o intuito de melhorar a infraestrutura, visto que o Estado tinha baixa capacidade de investimento graças às políticas de superávit primário (FILGUEIRAS, 2010, apud HIRT *et al.*, 2015, p. 186).

O Estado teve uma participação maior na economia, via fundos de pensão e empresas estatais, e fez uma flexibilização maior da política macroeconômica, contribuindo para a alteração da estrutura do bloco dominante no Brasil, o que foi causa e consequência do fortalecimento do neoliberalismo periférico (ou nacional-

desenvolvimentismo às avessas¹¹). O tripé capital internacional - Estado - capital estrangeiro estava sendo recriado — sob uma nova ótica financeira — a partir da atuação dos grupos hegemônicos financeiro-exportadores (bancos e agronegócios) junto à atuação de segmentos nacionais com bastante capital (estruturados dentro do Estado). Em uma situação internacional favorável, o governo Lula abrigou situações conflitantes: os grandes portadores de capital, políticas assistencialistas e aumento do crédito para pessoas de baixa renda (GONÇALVES, 2011, apud HIRT *et al.*, 2015).

A relação crédito/PIB foi baixa entre meados dos anos 1980 até 2003, oscilando entre uma média de 20% e 30%. Paula e Alves Júnior (2017, p.3) afirmam que um dos pontos-chave para a mudança dessa trajetória, chegando ao período de fertilidade no Brasil a partir do governo Lula, foi a evolução do sistema financeiro e, conseqüentemente, o aumento das operações de crédito, feitas na época que se originou o *boom* de crédito, atingindo 44,6% do PIB em 2010. Esse *boom* ocorreu muito devido à diminuição das aplicações em títulos e valores mobiliários em contrapartida ao aumento das operações de crédito, principalmente de curto prazo, já que estas ficaram mais lucrativas, graças à queda da taxa de juros entre outros fatores.

A visão pós-keynesiana identifica quatro principais especificidades institucionais que tiveram papel importante nesse ciclo: as inovações financeiras nas operações de crédito (crédito consignado, por exemplo); os altos *spreads* bancários; o papel desempenhado pelos grandes bancos públicos; e a existência de um circuito de *overnight* lastreado em títulos públicos e operações compromissadas, com altas taxas de juros.

Torres Filho *et al.* (2014) afirmam que, até meados dos anos 2000, o crédito no Brasil era caracterizado por cinco particularidades: i) escassez e ii) alta volatilidade — entre 1996-2004 a média do total de empréstimos/PIB era baixa, 27,5%, e a média dos títulos privados era de 2,3% sobre o PIB; iii) alto custo, com taxas de juros e *spreads* altíssimos — entre 1995-2008 a Selic aumentou, em média, 12 pontos percentuais acima da inflação (Jorgensen e Apostolou, 2013).; iv) papel

¹¹ Nacional-desenvolvimentismo: industrialização; substituição de importações; melhoria do padrão de comércio; avanço do sistema nacional de inovações; maior controle nacional do aparelho produtivo; ganhos de competitividade internacional; redução da vulnerabilidade externa estrutural; subordinação da PM à política de desenvolvimento X Nacional-desenvolvimentismo às avessas: desindustrialização; dessubstituição de importações; reprimarização; maior dependência tecnológica; desnacionalização; perda de competitividade internacional; crescente vulnerabilidade estrutural; dominação financeira.

desempenhado pelos grandes bancos, principalmente os 3 estatais (BNDES, BB e Caixa) — entre 1995-2012 a participação dos dez maiores bancos no total de ativos do setor bancário subiu de 71% para 89%, além da maior participação dos bancos estatais no total de empréstimos, subindo de 34% para mais de 47% (BCB, 2014b); v) segmentação, com grandes fundos quase-fiscais (despesas ocultas) destinados a crédito para investimento, que financiaram quase todos os empréstimos de longo prazo para indústrias.

O nível de crédito interno/PIB mais do que dobrou entre 2004 e 2011¹². O crédito ao setor privado cresceu 15% ao ano, em termos reais. Isso mostra uma mudança no mercado de crédito brasileiro, com a escassez não sendo mais um problema e ocorrendo a eliminação da volatilidade. A demanda de famílias por crédito cresceu muito, sustentando sua rápida expansão, como mostra o Gráfico 5, onde o nível de crédito para famílias/PIB aumentou de 5,8%, em 2004, para 15,9%, em 2013. É possível concluir que os períodos de baixo crescimento do PIB, aliado com altas taxas de juros, até 2004, foram os principais motivos da timidez na demanda das famílias e habitação por crédito. Após esse período, à medida que os salários reais foram aumentando, o desemprego foi caindo e, com a diminuição da taxa de juros, os consumidores se sentiram mais confortáveis em se endividar e realizar mais gastos. Inovações como o crédito consignado¹³ também ajudaram a aproximar as famílias dos bancos e a diminuir a aversão do primeiro para com o segundo (TORRES FILHO *et al.*, 2014).

Como não houve o estabelecimento de novos produtos financeiros nos empréstimos corporativos, estes demoraram mais a crescer, começando só em 2006. O total de empréstimos para empresas/PIB subiu de 15% em 2006 para cerca de 26% em 2013. Esse aumento ocorreu não devido à queda na taxa de juros (uma queda menor do que para as famílias), mas sim a um aumento no prazo médio dos empréstimos, indo de 172 dias no início de 2004 para 432 dias ao fim de 2012 (BCB, 2014, apud TORRES FILHO *et al.*, 2014).

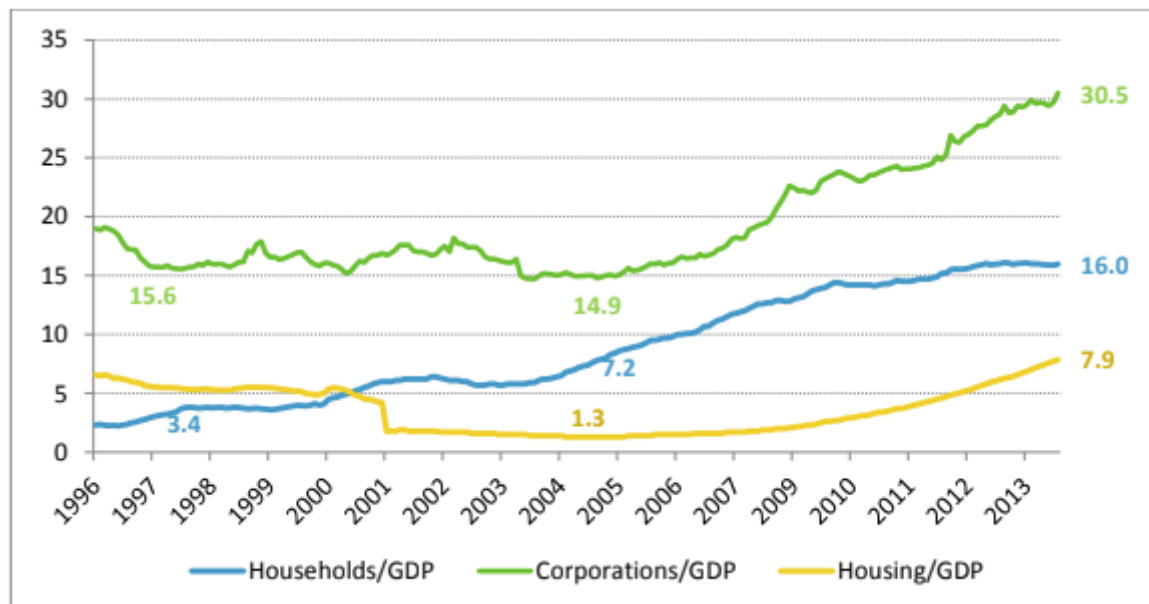
A era em que o PT esteve no comando foi um período marcado por uma disputa política, econômica e ideológica entre a burguesia industrial e a burguesia comercial.

¹² Esse crescimento do crédito só ocorreu porque muitos bancos se recuperaram das crises de 1980 e 1990, além da robustez do novo quadro regulatório que evitou a deterioração do crédito e a formação de bolhas financeiras.

¹³ O crédito consignado foi uma inovação que basicamente passou a descontar as parcelas do crédito diretamente na folha de pagamento (salário, aposentadoria).

Enquanto que a primeira desejava a volta do Estado como pilar do desenvolvimento, a segunda, composta principalmente pela burguesia bancário-financeira, buscava a continuidade do processo de liberalização econômica — comercial e financeira — iniciado no governo Collor. Em particular, foi no governo FHC que se consolidou a hegemonia da classe bancária-financeira (PINTO, 2010, apud HIRT, 2018). As políticas neoliberais favoreceram o pólo financeiro em contrapartida às atividades comerciais e produtivas, por meio principalmente das altas taxas de juros e da valorização cambial que, de acordo com Sallum Jr (2003, apud HIRT, 2018), sugam os recursos do governo e das atividades comerciais e produtivas para o setor financeiro.

Gráfico 5: Empréstimos bancários para empresas, famílias e habitação



Fonte: TORRES FILHO *et al.*, 2014; Dados de: BCB.

Antes da posse de Lula, já havia críticas quanto às políticas neoliberais adotadas pelo governo, feitas principalmente pelo setor industrial-empresarial, com destaque para a Fiesp e o IEDI. Lula assume em um contexto de incerteza da população em relação a como seria seu mandato. Porém, inicialmente mantém o tripé macroeconômico (metas de inflação, superávit primário e câmbio flutuante) e não muda o aspecto neoliberal dos governos anteriores, tanto que aumenta a meta de superávit primário para 4,25% (antes era 3,75%) ao passo que o Comitê de Política Monetária (COPOM) aumenta a taxa de juros, de 25% para 26,5% (SINGER, 2012,

apud HIRT, 2018). O governo também pretendia realizar reformas sindicais e trabalhistas, tornar o Banco Central independente e continuar as privatizações, por meio das PPPs (FILGUEIRAS, 2006, apud HIRT, 2018). Lula, em seu discurso de posse, destaca que um dos principais focos do governo seria o combate à fome e à miséria¹⁴. Lula nomeia Palocci para o Ministério da Fazenda e Guido Mantega para o Ministério do Planejamento, Carlos Lessa como presidente do BNDES e Henrique Meirelles, presidente do Banco Central.

Tabela 10: Brasil: Indicadores econômicos selecionados

Indicador/Ano	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ATIVIDADE ECONÔMICA														
Taxa de inflação (IPCA, em % a.a.)	9,3	7,6	5,7	3,1	4,4	5,9	4,3	5,9	6,5	5,8	5,9	6,4	10,7	6,3
Crescimento do PIB (em %)	1,1	5,8	3,2	4,0	6,1	5,1	-0,1	7,5	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,8	-3,6
Taxa de desemprego (em % a.a.)	12,4	11,0	9,7	9,7	8,6	7,9	8,0	6,2	5,5	5,4	5,1	5,0	8,1	n.d.
Taxa de investimento (em % PIB)	16,6	17,3	17,1	17,2	18,0	19,4	19,1	20,5	20,6	20,7	20,9	19,9	18,1	16,4
INDICADORES MONETÁRIOS														
Taxa de juros (Selic), média (em % a.a.)	16,5	17,8	18,0	13,3	11,3	13,8	8,8	10,8	11,0	7,3	10,0	11,8	14,3	13,8
Taxa de juros real (Selic), média (em % a.a.)*	3,0	11,8	11,9	8,8	7,2	9,3	3,8	6,4	5,5	1,9	4,4	5,6	7,5	6,5
Crédito doméstico (em % PIB)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	34,7	39,7	42,6	44,1	46,5	49,2	50,9	52,2	53,7	49,4
Crédito das famílias (em % PIB)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	15,9	17,2	18,8	20,0	21,1	22,3	23,4	24,4	25,2	24,8
Crédito corporativo (em % PIB)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	18,8	22,5	23,8	24,1	25,4	26,9	27,5	27,8	28,5	24,6

¹⁴ Disponível em: <http://www.biblioteca.presidencia.gov.br/presidencia/ex-presidentes/luiz-inacio-lula-da-silva/discursos/discursos-de-posse/discurso-de-posse-1o-mandato>).

Indicador/Ano	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
FINANÇAS PÚBLICAS														
Resultado fiscal primário (em % PIB)	3,2	3,7	3,7	3,2	3,2	3,3	1,9	2,6	2,9	2,2	1,7	-6	-1,9	-2,5
Serviço da dívida pública (em % PIB)	-8,4	-6,6	7,3	-6,7	-6,0	-5,3	-5,1	-5,0	-5,4	-4,4	-4,7	-5,4	-8,4	-6,5
Resultado fiscal nominal (em % PIB)	-5,2	-2,9	-3,5	-3,6	-2,7	-2,0	-3,2	-2,4	-2,5	-2,3	-3,0	-6,0	-10,2	-9,0
Dívida pública bruta (em % PIB)**	n.d.	n.d.	n.d.	55,5	56,7	56,0	59,2	51,8	51,3	53,8	51,5	56,3	65,3	69,6
Dívida pública líquida (em % PIB)	54,3	50,2	47,9	46,5	44,5	37,6	40,8	37,9	34,5	32,2	30,5	32,6	35,6	46,0

Fonte: PAULA E ALVES JR, 2017; Dados de: BCB.

A Tabela 10 mostra os principais indicadores da Era PT. No primeiro ano de governo, o desemprego aumentou de 10,5% em dezembro de 2002, para 10,9% em dezembro de 2003. A renda média do trabalhador caiu 12,3% no mesmo período. O crescimento do produto foi de 2,7% em 2002 para 1,3% em 2003. Os anos subsequentes foram melhores, apesar da política contracionista, graças ao *boom* das *commodities* e muito devido ao fomento à demanda interna. O produto subiu 5,7% em 2004. Em 2005 ocorreu um aumento real do salário mínimo de 8,2% (nos anos anteriores, esse aumento tinha sido de 1,2%), sendo esse aumento um dos principais gatilhos para a ascensão da demanda interna.

A melhoria do comércio internacional, algo que não ocorreu nos anos anteriores, foi primordial para o crescimento da economia. Principalmente a partir de 2004, a demanda externa — em particular a chinesa — aumentou muito pelas *commodities* agrícolas e minerais, resultando em um crescimento puxado pelas exportações, além do consumo (SIQUEIRA, 2015, apud HIRT, 2018).

Outro ponto importante para tal crescimento da demanda foram as políticas assistencialistas, com destaque para o Bolsa Família, que teve seu programa expandido, fornecendo R\$ 570 milhões em 2003, R\$ 7,5 bilhões em 2006, e chegando a quase 12 milhões de famílias beneficiadas. O terceiro fator de fomento à demanda interna foi o aumento do crédito, em particular o crédito consignado, que favoreceu o financiamento popular, devido ao seu desconto ser na folha de pagamento ou aposentadoria e, por consequência, possuir um baixo risco. Isso fez com que seus juros baixassem e essa operação acabou aumentando em quase 80% (HIRT, 2018).

Em suma, o aumento do consumo popular foi um dos pilares do crescimento da economia no governo Lula.

O desenvolvimento da economia brasileira foi marcado pela disputa ideológica entre convenções; no governo Lula, essa disputa se deu entre as convenções institucionalista restrita e a neodesenvolvimentista. A primeira advém da teoria neoclássica, focando na Nova Economia Institucional, sob a perspectiva de Douglas North, e advoga pela centralidade do Banco Central e do Ministério da Fazenda, de modo que atuem garantindo o funcionamento dos mercados. Já a segunda foca na percepção do que deu errado no passado e atua na mudança no presente para prover as melhores condições para o futuro, de forma que o Estado tem papel ativo no processo de desenvolvimento, recuperando as forças dos bancos públicos e empresas estatais (ERBER, 2009, apud HIRT, 2018).

A convenção neodesenvolvimentista toma os investimentos como o principal pilar do crescimento, enquanto que a institucionalista restrita se preocupa com a pressão que a demanda pode exercer no nível de preços. Ou seja, visa prover o aumento da demanda interna, dos gastos públicos, investimentos com estímulos fiscais e creditícios via bancos públicos (BNDES), enquanto que a convenção institucionalista objetiva controlar a taxa de juros (BACEN), que pode ser uma restrição aos investimentos caso o Banco deseje contrair a demanda via alta dos juros. A convenção neodesenvolvimentista manifestou-se com o Plano Plurianual (2003-07), na Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE), na tentativa de estabelecer as PPPs, no PAC e no PDP. Cinco pilares sustentam essa convenção: investimento em infraestrutura (energia, logística e saneamento); investimento em habitação; aumento do consumo das famílias e de investimentos em capital fixo e inovação; e política externa. Todos esses fatores são apoiados no aumento do crédito público e/ou privado e nos incentivos fiscais (HIRT, 2018).

A respeito dos investimentos em inovação, a PITCE vigorou entre 2003 e 2007, apoiando setores de inovação e maior valor agregado a partir de linhas de ação horizontais, setores estratégicos e atividades portadoras de futuro. O BNDES foi essencial para a formulação e o financiamento desse programa, que possuía um viés heterodoxo com um foco setorial, tecnológico e a redução da restrição externa. Esse programa não foi tão efetivo devido ao posicionamento mais ortodoxo de Lula e de sua equipe em seu primeiro mandato, que, por exemplo, focava no superávit primário

e na sustentabilidade da dívida pública, diminuindo a possibilidade do Estado realizar gastos (ERBER, 2011, apud HIRT, 2018).

A mudança no Ministério da Fazenda, em 2006, foi essencial para a adoção de uma postura neodesenvolvimentista no governo Lula. Quanto às políticas assistencialistas, Araújo (2010, apud HIRT, 2018) afirma que o Bolsa Família foi mais impactante nas regiões Norte e Nordeste, por se tratarem de regiões mais pobres. O volume de recursos do programa subiu de R\$ 2 bilhões para R\$ 10 bilhões, o que ajudou a combater a desigualdade social e regional, junto aos aumentos do salário mínimo e do crédito para a camada popular. Palocci tomava medidas de austeridade, com reformas nos sistemas financeiro e monetário e o aumento da independência do BCB, mas Guido Mantega ocupou seu lugar na Fazenda em 2006. Essa e outras mudanças em cargos importantes refletiriam em como seria a nova ideologia político-econômica do governo Lula em seu segundo mandato: a convenção neodesenvolvimentista, na qual o Estado agora iria desempenhar um papel mais ativo em prol do desenvolvimento (HIRT, 2018).

Houve uma flexibilização da política econômica, com a adoção de medidas que visassem ao aumento do crédito, ao aumento real do salário mínimo, à adoção de programas de transferência de renda direta, à criação do Plano de Aceleração do Crescimento (PAC), com a ampliação do BNDES para estimular investimentos públicos e privados, e a medidas anticíclicas de combate à crise de 2008 (TEIXEIRA; PINTO, 2012, apud HIRT, 2018, p.263). Contudo, com as constantes ameaças de fuga de capital (“estado de emergência econômico”), a ortodoxia ainda se fazia presente no governo Lula. Segundo Singer (2012, apud HIRT, 2018), no segundo mandato de Lula houve valorização do salário mínimo, flexibilização dos gastos públicos e redução da taxa de juros, consolidando-se um novo modelo de desenvolvimento (até a chegada da crise financeira de 2008), que pode ser elucidado a partir da política fiscal, em 2006, com:

- i) O aumento real médio de 14,1% (16,7% nominais) do salário mínimo, o maior reajuste no governo Lula, (aumento de 6% em 2007 e 3,1% em 2008, sendo o acumulado de 11,7% em 2003-05, e de 24,7% em 2006-08), tornando a melhor distribuição de renda um dos pilares desse novo modelo de desenvolvimento.
- ii) O aumento de investimento público e desoneração tributária — aumento dos investimentos em infraestrutura a partir de 2006 e a adoção do PAC em 2007. O apoio à formação de capital privado era essencial, junto ao investimento público em

infraestrutura. Nesse sentido, o PAC previa investimentos totais de R\$ 504 bilhões, sendo R\$ 58 bilhões em transporte e logística, R\$ 275 bilhões em energia e R\$171 bilhões em infraestrutura. Destaca-se também a Petrobras, que realizou 6,8% de todo o investimento feito no ano de 2008. Entretanto, o PAC revelou que a capacidade do Estado em formular e investir não era mais a mesma de outrora.

De acordo com Laura Carvalho (2018, apud HIRT, 2018), os investimentos públicos têm um papel multiplicador muito importante, pois induzem outros investimentos geradores de emprego e renda. O PAC foi a principal fonte de investimento do segundo governo de Lula. Em uma comparação com o “milagre econômico”, a autora defende que apesar de nesse período o crescimento ter sido menor que na época do milagre, foi um crescimento com redução das desigualdades e expansão de setores que demandam uma mão de obra menos qualificada, graças às políticas assistencialistas, ao aumento do crédito popular e ao aumento do salário mínimo.

iii) A reestruturação de carreiras e salários dos servidores públicos, a partir de três formas: aumentos de salário para carreiras típicas de Estado, aumento de contratações por concurso público e substituição de funcionários terceirizados por servidores públicos, em atividades costumeiramente estatais.

O volume da oferta de crédito dobrou entre dezembro de 2005 e de 2008. O crédito habitacional cresceu 73,2%; o Plano Safra foi de R\$ 53,5 bilhões em 2005-06 para R\$ 78 bilhões em 2008-2009. Houve uma queda no superávit do balanço de pagamentos entre 2006-2008, devido à valorização cambial, com o consequente aumento das importações, déficit com viagens e despesas internacionais com cartão de crédito. O desemprego caiu de 10,7% em 2006, para 6,8% em 2008, 8% em 2010; o PIB aumentou da média de 3,2% em 2003-05 para 5,1% em 2006-08 (BARBOSA; SOUZA, 2010, apud HIRT, 2018). Com o bom volume de reservas, a grande liquidez internacional e a valorização do câmbio nacional, foi possível a eliminação da dívida externa.

As reservas foram muito importantes para minimizar os impactos da crise de 2008; contém um custo de carregamento que é contabilizado no déficit nominal público, a partir da diferença entre juros internos e externos (HIRT, 2018). Isso implica que há perdedores e ganhadores nessa equação. Dentre os perdedores destacam-se o Estado (que pagou cerca de 6% do PIB/ano à conta de juros entre 2003 e 2008), os agentes no setor privado (que utilizam o crédito) e os pobres (que transferem sua

renda aos ricos devido aos impostos de caráter regressivo). No lado dos vencedores, destaca-se o sistema financeiro. O volume de lucro líquido dos bancos nacionais triplicou entre 2003 e 2007, com os lucros aumentando de 14,8% para 22,9% (VALOR ECONÔMICO, 2008), além de outras instituições privadas que também se beneficiaram (ERBER, 2011, apud HIRT, 2018).

Hirt (2018) aponta que a consequência desse processo é a diminuição da demanda por bens de consumo, pelo lado perdedor, gerando efeitos em toda a cadeia de produção. Do lado vencedor, é mais atrativo investir no mercado financeiro, devido ao seu baixo risco, rendimento e liquidez oriundos da política monetária do BCB. A tendência, nesse caso, é a de que os investidores não assumam riscos em investimentos de longo prazo e não adentrem em eventuais projetos de desenvolvimento fomentados pelo setor público, ficando a cargo do mesmo realizar os investimentos de que um projeto de desenvolvimento precisa, que foi exatamente o ocorrido pós-crise de 2008, com os desembolsos do BNDES sendo o principal pilar das políticas desenvolvimentistas. O PAC contornou esse problema, estimulando o setor privado a entrar em projetos de investimento de longo prazo, devido tanto aos motivos já citados, quanto, principalmente, aos projetos de saneamento e habitação (Caixa), e de infraestrutura (BNDES).

Em 2007, Luciano Coutinho assumiu a presidência do BNDES no lugar de Fiocca, já que Coutinho possuía ligações históricas com o setor produtivo da economia. A partir de 2008 o Banco recebeu muitos recursos do Tesouro Nacional, lançou o Programa BNDES de Financiamento ao PAC, dando suporte aos projetos ligados à infraestrutura, operações com estados e municípios, e leilões. Também foi o principal financiador dos investimentos relativos à Copa do Mundo de 2014 e à exploração do pré-sal. No mesmo ano, o Banco lançou a Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP), formulado a partir de discussões com o setor privado para traçar ações de estímulo à economia no médio e longo prazo. Destacam-se entre as metas, o aumento do investimento privado em P&D, a maior participação nacional no comércio internacional e o aumento da exportação de micro e pequenas empresas (MPES). Além disso, também se destacam desafios como a ampliação da capacidade de oferta, fortalecimento das MPES e preservação dos grandes volumes de reservas. As atividades identificadas como principais, em que o Brasil teria vantagens comparativas, foram *commodities* e produtos de baixo valor agregado (HIRT, 2018, p.270-271).

Em 2008, houve o aumento da inflação, muito possivelmente causado por preços internacionais. Porém, o BCB identificou-a como consequência da pressão da demanda interna sobre a capacidade produtiva. Com isso, o Banco Central aumentou a taxa de juros, subindo de 11,25% ao ano em março, para 13,75% em setembro para a inflação não fugir da meta. Isso também interfere nas exportações, já que o câmbio é valorizado devido à busca internacional por aplicações financeiras no Brasil, motivado pelos juros altos, tornando os produtos locais menos competitivos internacionalmente. Diferente dos demais países, o BCB manteve a taxa de juros alta no momento em que a crise de liquidez e as condições fiscais apontavam para a necessidade de uma taxa de juros menor (ERBER, 2011, apud HIRT, 2018).

Políticas neodesenvolvimentistas não contrapõem a desenvoltura do tripé macroeconômico. Os dois podem coexistir sem um prejudicar o outro. O BNDES foi o pivô da aproximação do Estado com os grandes grupos econômicos nacionais, principalmente exportadores de *commodities*, indústria de extração e grandes construtoras, inserindo e fortalecendo esses grupos no interior do bloco no poder. Sendo assim, o BNDES assumiu “o papel de capital financeiro no processo de concentração, centralização e internacionalização desses capitais” (FILGUEIRAS, 2012, apud HIRT, 2018, p.275). Com a situação externa favorável, o governo Lula conseguiu juntar interesses possivelmente conflitantes, como as políticas sociais, a ampliação do crédito e o grande capital (GONÇALVES, 2010, apud HIRT, 2018).

De 2003 para 2010, ocorreu o crescimento do fluxo de recursos gerado no Sistema Financeiro Brasileiro (SFB), que foi de 1 trilhão para 2,4 trilhões, configurando um aumento nominal de 140,3% e real de 67,6%. No governo Lula, o SFB cresceu muito, com o ciclo de crédito sendo o mais próspero da história recente, enquanto o mercado de capitais apresentou volumes inéditos de emissão de títulos de dívida e de propriedade. O volume de concessões de crédito aumentou 123,3% em termos nominais e 55,8% em termos reais. Os créditos direcionados pelo BNDES apresentaram uma expansão maior, os desembolsos aumentaram em 402,2% em termos nominais e 250,4% em termos reais. Ocorreu o predomínio de ações com recursos livres e, dentro dessas ações, operações com empresas cuja modalidade principal era o capital de giro. Os recursos direcionados do BNDES foram pequenos nas novas concessões até 2007, cerca de 3,5%, mas depois ganharam força e atingiram 7,7% do mercado em 2010 (MARTINS, 2012).

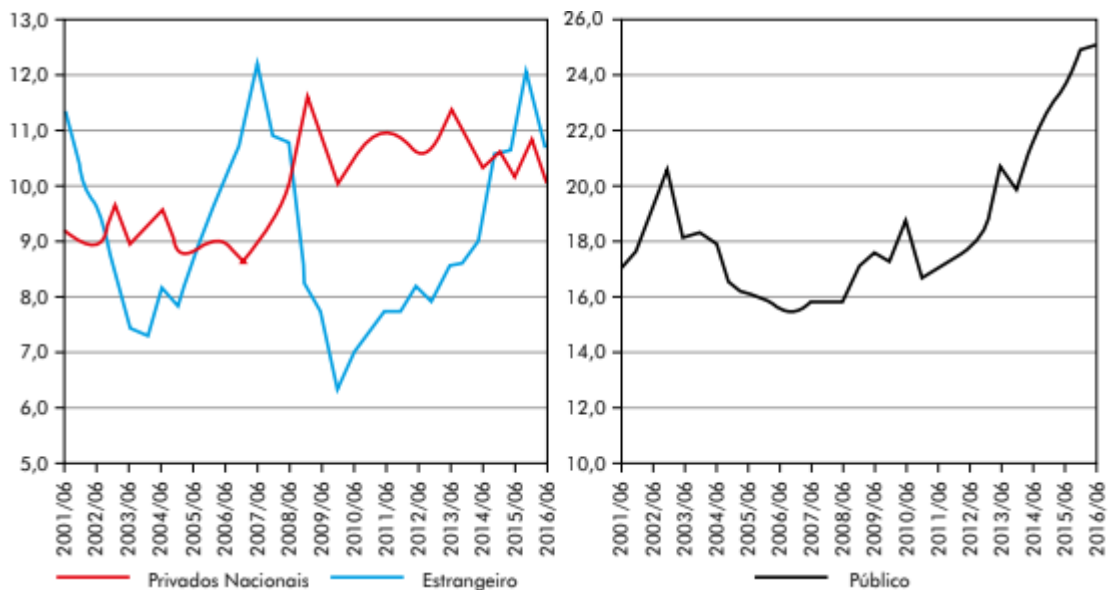
A Selic caiu 13,6 pontos percentuais entre 2003 e 2010, estimulando o crédito, já que impacta positivamente sua demanda. Os *spreads*, por sua vez, caíram menos, 5,9 pontos percentuais. Realizar empréstimos ao setor não financeiro tornou-se mais rentável que realizar tanto as operações com reservas no mercado interbancário quanto o carregamento de títulos públicos (já que a Selic caiu). A diferença da remuneração que os empréstimos proporcionavam em comparação à Selic, foi de 8,5 p.p. para 14,3 p.p. de 2003 a 2010, atingindo um pico de 17,3 p.p. em 2009. Além da queda da taxa de juros, outro fator que contribuiu fortemente para a expansão do crédito no período foi o aumento do prazo médio de operações de crédito com recursos livres, que ainda assim mostrava o caráter de curto prazo do mercado de crédito brasileiro, já que esse aumento só chegou a um ano para empresas (maior parcela de mercado), em 2010 (MARTINS, 2012).

O fato do mercado de crédito ter um caráter de curto prazo é limitante no sentido da provisão de recursos de longo prazo. O SFB, como um todo, passou a atuar no provisionamento do *finance*, do financiamento ao consumo, mas não conseguiu resultado favorável no processo de *funding*, fundamental para a ampliação sustentada do investimento. Os recursos de longo prazo correspondiam a 4,3% do PIB, enquanto os recursos de curto e médio prazo, como concessões de crédito e emissões de títulos da dívida, estavam em patamares muito mais elevados. Em suma, a evolução do SFB apoiado na expansão de crédito bancário de curto prazo contribuiu para a provisão do *finance* no governo Lula, mas não para o *funding* (MARTINS, 2012).

Bancos atuam sob condições de incerteza e tomam suas atitudes de portfólio com base em suas expectativas de lucro, levando em conta sua preferência pela liquidez. Na fase expansionista do ciclo, os bancos são responsáveis por impulsionar esse crescimento, provendo crédito e contribuindo para a queda das margens de segurança dos agentes. Bancos priorizam rentabilidade à liquidez nessa fase, graças às boas expectativas, adotando uma postura mais especulativa, e procuram ferramentas e meios para ter mais rentabilidade ainda, como aquisição de ativos mais arriscados, prolongamento de prazos de empréstimos, oferecimento de maiores promessas de segurança e garantias, empréstimos a maus devedores etc. Bancos se expõem mais ao risco enquanto suas expectativas sobre taxa de juros, câmbio e crescimento econômico ainda forem otimistas. Na fase contracionista, os bancos seguram a oferta de crédito e restringem liquidez, sendo responsáveis pela dificuldade do acesso ao crédito (PAULA; ALVES JR., 2017).

Após o Plano Real e até 2003, em sucessivos períodos de instabilidade e baixa confiança dos agentes, os bancos privados tinham suas margens de lucro oriundas principalmente das aplicações mobiliárias e de títulos da dívida pública, pois o *trade-off* entre rentabilidade e liquidez foi amenizado com as altas remunerações dos títulos públicos, que eram muito líquidos. Bancos preferiam aplicar nesses mercados de títulos do que realizar empréstimos, devido ao ambiente desfavorável (PAULA; ALVES JR., 2003). Essa situação começa a mudar a partir do crescimento do PIB e da ampliação da demanda por crédito, oriundos das políticas de aumento do salário mínimo (amplificando consequentemente a renda real) e da diminuição da taxa de juros, que estimularam o crédito e levaram ao seu *boom* em 2004 e também ao crescimento econômico no governo Lula, já que a oferta de crédito é causa e consequência do crescimento econômico. Outro fator que propiciou o aumento do crédito no período foi a diminuição do tamanho da dívida pública, com um perfil mais robusto, e uma redução da participação de títulos indexados à Selic e ao câmbio, o que resultou em uma queda dos lucros e das participações dos bancos nesse mercado, sendo um incentivo a mais para esses bancos realizarem empréstimos. (PAULA; ALVES JR., 2017).

Gráfico 6: Alavancagem dos bancos: operações de crédito/patrimônio líquido (em %)



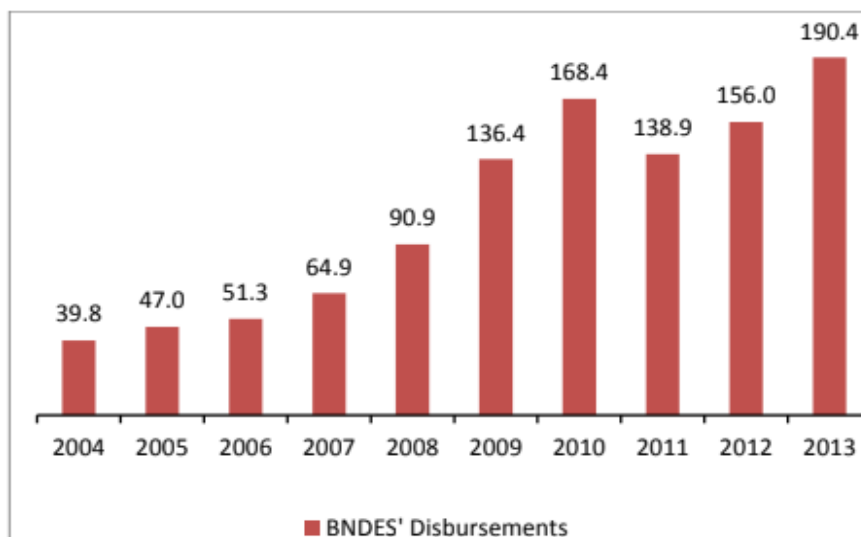
Fonte: PAULA E ALVES JR, 2017.

Três mudanças institucionais foram importantes para o aumento do crédito: a nova Lei de Falências, que reduzia o risco do credor em caso de falência; as mudanças nos

instrumentos de alienação fiduciária, o que melhorou o processo de revenda de automóveis usados como colateral e permitiu a conservação do imóvel sob propriedade do credor até a liquidação do financiamento; a criação do crédito consignado em folha, em que trabalhadores vinculados a sindicatos, aposentados e servidores públicos tiveram acesso ao crédito com juros menores. A relação crédito/PIB nos anos 2002, 2008 e 2016 para: bancos privados nacionais foi de 9,5%, 17,3%, 15,6%, respectivamente; bancos privados internacionais 5,3%, 8,5%, 6,4%, respectivamente; e bancos públicos 9,8%, 14,7%, 27,6%, respectivamente. A participação dos bancos públicos no total das operações de crédito foi de 36,2% em 2008 para 55,4% em 2016 (PAULA; ALVES JR., 2017).

Entre 2004 e 2008, o volume de crédito por parte dos bancos comerciais foi aumentando cada vez mais. Essa tônica muda com a crise financeira de 2008, com os bancos públicos (além do Banco Central) — em particular o BNDES; o Gráfico 7 mostra como cresceu o volume de desembolsos do Banco, a partir do processo de combate à crise — sendo os maiores responsáveis pelo crédito nesse período, como mostra o Gráfico 6, já que os bancos privados adotaram maior cautela graças à incerteza. A crise congelou o sistema financeiro internacional e diminuiu o crescimento do crédito no Brasil (crescimento chegando a quase zero ao fim de 2009) principalmente para empresas, embora não tenha faltado liquidez no setor corporativo, que tinha se resguardado e aumentado sua disposição de dinheiro em caixa devido a experiências recentes com crises (TORRES FILHO *et al.*, 2014).

Gráfico 7: Despesas do BNDES 2004-2013 (em R\$ bilhões)



Fonte: TORRES FILHO E MACAHYBA, 2014; Dados de: BNDES.

Um dos principais problemas que a crise financeira internacional trouxe foi em relação às longas posições especulativas que empresas haviam assumido nos mercados de câmbio e de crédito. Nenhum banco sabia o quanto a perda de seus clientes afetaria em seu balanço, devido à grande incerteza e às demasiadas desvalorizações cambiais feitas na época. A liquidez no mercado interbancário secou, e o BCB teve que prover liquidez. A crise também afetou as famílias, com os bancos privados diminuindo os prazos para quitação das dívidas na aquisição de bens de consumo e bens duráveis, além de aumentos nos pagamentos iniciais dos empréstimos.

O BNDES aumentou seus desembolsos, garantindo fundos para projetos de longo prazo e o BB ampliou seus empréstimos. Essas medidas ajudaram a estabilizar o nível de demanda interna no setor industrial, que sofria pela contração das exportações. Com isso, os bancos públicos foram ganhando o mercado dos bancos privados aos poucos, sendo o BNDES a principal ferramenta de crédito de longo prazo para as empresas após a crise de 2008, graças às políticas contracíclicas do governo, compensando a contração do crédito privado. Em 2009 o BNDES era responsável por mais de $\frac{2}{3}$ dos empréstimos de longo prazo para empresas em moeda local, e em 2012 sua participação de mercado era por volta de 20% do total de empréstimos. Participação essa muito maior do que no período anterior, 2004-2008, quando o BNDES diminuiu seus empréstimos de 21,9% em 2005 para 15,2% do total de empréstimos, na metade de 2008. Essa queda ocorreu graças à ascensão do consumo brasileiro, em contrapartida ao lento processo de investimento que é característico dos bancos de desenvolvimento, que não participaram do *boom* de crédito doméstico e imobiliário (TORRES FILHO *et al.*, 2014).

Até 2006, a principal fonte de recursos do BNDES vinha do PIS/Pasep e do FAT, fornecendo recursos ao Banco com taxas menores que as da Selic, sendo esses fundos para-fiscais representantes de 66% dos recursos do BNDES até 2007. Após esse período, é possível observar o destaque dos recursos que o Tesouro Nacional forneceu ao Banco, subindo de 6% do total de recursos em 2007 para 47% em 2010, via grandes emissões de dívida, a fim de continuar o processo anticíclico no mercado de crédito, com muitos financiamentos de curto prazo e devido à inelasticidade de oferta dos fundos para-fiscais. Sendo assim, a dívida pública foi a única fonte de

financiamento robusta e capaz de atender às necessidades das políticas contracíclicas pós-crise de 2008.

O Brasil resistiu bem à crise financeira de 2008. Apesar da queda da bolsa de valores de aproximadamente 50% e da fuga de capitais, o aperto de crédito foi rápido, e o mesmo cresceu constantemente até 2013. O impacto da crise foi amenizado devido ao grande uso de bancos estatais, uma rápida resposta política, alta rigidez na regulamentação, falta de internacionalização do sistema financeiro brasileiro, além dos altos requerimentos de capital e da concentração presentes no sistema. O sistema financeiro brasileiro não apresentava características comuns em crises financeiras, como: falhas nas regulação e supervisão; acúmulo de empréstimos marginais e risco sistêmico; cargas de dívidas excessivas; e aumento insustentável do preço dos ativos (TORRES FILHO *et al.*, 2014).

Após a instauração do PROER e do PROES, o BCB se preocupava principalmente com a estabilidade das instituições financeiras, tanto que manteve o compulsório em níveis elevados (taxa nominal de 45%). Mesmo o crédito imobiliário não tendo um grande papel de destaque no crédito brasileiro (logo, não sendo exposto ao risco sistêmico), ainda assim houve reflexos no Brasil, com a diminuição do crédito no início do choque e a mudança na percepção de risco dos mercados internacionais, afetando drasticamente as reservas internacionais e totalizando uma perda de mais de U\$ 35 bilhões. Após 2010, o crédito, assim como as reservas, volta a subir.

Segundo Paula e Sobreira (2010, apud TORRES FILHO *et al.*, 2014, p.30-31), após a queda do Lehman Brothers, o BCB adotou uma postura mais rígida, diminuindo a razão de reservas de depósitos à vista de 50% para 43%; a razão de reservas de depósitos a prazo de 100% para 30%; e diminuindo a razão de reservas de depósitos a prazo dos maiores bancos que adquiriram as operações de crédito dos menores bancos. Esse procedimento foi realizado em duas etapas. Primeiro o BCB diminuiu os requerimentos de reservas de depósitos a prazo e à vista. O aumento da liquidez não foi suficiente para todo o sistema, já que os grandes bancos acumulavam recursos. O BCB, então, alterou as condições, baixando as reservas requeridas e a liquidez adicional relacionada à compra de ativos e empréstimos a pequenos bancos (TORRES FILHO *et al.*, 2014).

O congelamento da liquidez internacional ocasionou na saída de capitais, depreciação do câmbio, queda na oferta de produtos de crédito para exportadores e taxas mais baixas de rolagem da dívida em moeda estrangeira. A mudança no cenário

internacional, ocorrida devido à crise, junto ao aperto de crédito que ocorreu inicialmente acarretaram em dois problemas para instituições não financeiras brasileiras: falta de liquidez e negociação dos derivativos. Empresas com capital de giro ou fluxos de caixa de curto prazo negativos viram sua captação de poupança externa se esvaír com a crise. A Petrobras, por exemplo, perdeu seus empréstimos de curto prazo e então recebeu ajuda dos bancos estatais, com empréstimos de R\$ 2,02 bilhões da CEF e R\$ 25 bilhões do BNDES (via Tesouro Nacional). De setembro de 2008 até dezembro de 2010, os empréstimos dos bancos públicos subiram de R\$ 70 bilhões para R\$ 140 bilhões (TORRES FILHO *et al.*, 2014).

A rápida desvalorização cambial afetou empresas com posições alavancadas em derivativos, principalmente exportadores. O governo fez intervenções no câmbio a fim de fornecer liquidez aos agentes desse mercado, com *swaps* cambiais, venda de reservas em moeda estrangeira e um contrato de *swaps* especial com o FED, permitindo que os agentes tivessem acesso ao câmbio estrangeiro, mesmo com a moeda nacional desvalorizada.

Carlos Lessa assumiu a presidência do BNDES no início do governo Lula, fazendo críticas às gestões anteriores devido ao fato de o Banco ter aderido ao neoliberalismo, o que resultou em privatizações e na perda de setores estratégicos, como o de energia. Lessa tinha ideias opostas ao ministro do MDIC, Furlan, que era a favor do BNDES priorizar o mercado financeiro. A entrada de Lessa indicava que o BNDES voltaria às suas origens, quando o Banco foi um dos grandes responsáveis pela industrialização nacional. O Banco, que desde a década de 1990 tinha assumido um papel coadjuvante — de gestor da transferência de ativos públicos para o setor privado — voltaria a ter a função que nunca deveria ter sido extinta, o fomento ao desenvolvimento, tendo como principal objetivo a restauração do Banco como o braço operacional de políticas industriais (RELATÓRIO DE ATIVIDADES DO BNDES, 2003, apud HIRT, 2018). O BNDES não deixaria de avaliar o risco das operações e, entre as que oferecessem o mesmo risco, passaria a priorizar os projetos que mais contribuíssem com o desenvolvimento, o emprego e a inclusão social, pois, segundo Lessa, o Banco não pode priorizar operações de risco e cálculos de retorno, e sim o compromisso com o desenvolvimento econômico e social (HIRT, 2018).

Lessa também defendia a integração do Brasil com países da África e da América do Sul, a partir de investimentos em projetos de infraestrutura para depois se expandir no setor comercial. O BNDES foi dividido em áreas de inclusão social, infraestrutura,

indústria, insumos básicos e energia, comércio exterior e operações indiretas, com maior apoio às primeiras quatro. Logo nos cinco meses iniciais de 2013, o Banco aumentou em 36% os desembolsos para operações com finalidade social, em comparação com o mesmo período do ano anterior (INFORME BNDES nº 171, 2003, apud HIRT, 2018). O Banco fez algumas mudanças e imposições, como a alteração da legislação que limitava o financiamento ao setor público e a determinação que investimentos externos nos setores siderúrgico e de mineração deveriam ter o BNDES como sócio e com poder de veto (COSTA, 2006, apud HIRT, 2018).

Erber, diretor do BNDES no governo Lula, foi importante na volta da política industrial e um dos responsáveis pela articulação da PITCE, além de ter ajudado na criação de programas com objetivos de implantação de novos setores e de fortalecimento de setores iniciais da matriz produtiva, fundamentais para o desenvolvimento tecnológico (FILHA; ANDRADE, 2014, apud HIRT, 2018).

Havia uma pressão dos institucionalistas (Palocci, Henrique Meirelles etc) para que Lessa fosse demitido. O ministro criticava as políticas de Palocci, portanto o BNDES foi se caracterizando como um centro desenvolvimentista, com foco no planejamento de políticas industriais e setores estratégicos, formando uma oposição à política do governo. A relação do BNDES com os demais órgãos, principalmente com o Banco Central, Ministério da Fazenda e com grupos institucionalistas e do setor financeiro, foi se desgastando até o ponto em que foi questionada a eficiência do Banco, culminando na demissão de Lessa em novembro de 2004. Guido Mantega, até então ministro do Planejamento, foi nomeado para o seu lugar e pretendia dar continuidade às ideias desenvolvimentistas de Lessa (HIRT, 2018). Darc Costa (vice-presidente do Banco) afirma que as pressões feitas pelos bancos privados e multinacionais culminaram na saída de Lessa, insatisfeitos com a cobrança de aval da matriz para aprovação de empréstimos (FOLHA DE SÃO PAULO, 2004, apud HIRT, 2018).

Em dezembro de 2004, o Banco Central definia a incorporação do Acordo de Basileia (II), havendo divergência nas opiniões quanto ao BNDES adotar ou não essas regras. Lessa discordava da adesão do BNDES à Basileia, já que essas regras foram elaboradas para diminuir o risco sistêmico de bancos comerciais, e não para bancos como o BNDES, que são do Tesouro Nacional, logo possuem o menor risco, e a menor taxa de inadimplência (FOLHA DE SÃO PAULO, 2005, apud HIRT, 2018, p.303-304).

Antes da saída de Lessa, em junho de 2004 foi instituído o Sistema de Planejamento Integrado para o Desenvolvimento (Spid), que foi a origem da criação do Plano Trienal 2005-2007. Esse Plano tinha metas setoriais e desafios como foco de sua estratégia. Foram criadas sete câmaras técnicas no Banco: infraestrutura, setores produtivos, comércio exterior, inclusão social, fontes de recurso para retomada do desenvolvimento, relações internacionais e gestão organizacional interna. Foram realizadas propostas de políticas e programas a partir da discussão de análises e diagnósticos, como a capitalização institucional e a integração latino-americana.

Em 2005 iniciou-se o Projeto Ação para Gestão Integrada de Recursos (AGIR), que tinha o objetivo de aprimorar a eficácia administrativa e operacional do Banco, a partir da padronização e automatização dos processos. No mesmo ano já foi observada uma melhoria, com aumento de 75% nas classificações de risco realizadas e com a carteira de financiamentos qualitativamente superior à média do mercado financeiro, além da queda no prazo médio de processamento das operações efetuadas (RELATÓRIO ANUAL DE ATIVIDADES DO BNDES, 2005, apud HIRT, 2018). Em 2006, Guido Mantega assume o Ministério da Fazenda, e Demian Fiocca assume a presidência do BNDES. As diretrizes do Banco se mantiveram, seguindo o Plano Trienal, com foco na continuidade do crescimento, por meio da promoção da inovação e competitividade, democratização do crédito, superação de estrangulamentos e expansão da capacidade instalada em infraestrutura e Indústria de Base (HIRT, 2018).

Com a crise financeira de 2008 se espalhando pelo mundo, o BNDES iria enfrentar o desafio vindo das mudanças que a crise traria. Nesse momento, acontecia a aposentadoria de muitos funcionários do Banco e a entrada da nova geração de técnicos, sem experiência na promoção do desenvolvimento. Sendo assim, foram tomadas medidas emergenciais e curtoprazistas, a fim de não deixar os objetivos maiores escaparem. O foco do planejamento nesse momento seria o próprio BNDES. Os cenários previstos pelo Banco não foram específicos dessa vez, não houve a tentativa de prever o futuro, mas sim a compreensão sobre os possíveis cenários para os quais o Banco deveria estar pronto, junto à manutenção do financiamento de longo prazo, tendo como referências temporais 15 anos para o longo prazo, 5 anos para o plano corporativo de médio prazo e 2 anos para os programas de curto prazo do Banco. O principal objetivo era “promover o desenvolvimento sustentável e

competitivo da economia brasileira, com geração de emprego e redução das desigualdades sociais e regionais”, com o Banco sendo “o” Banco do Desenvolvimento, e não “um banco de” (RAMALHO; CAFÉ; COSTA, 2010, apud HIRT, 2018).

Em 2008, antes do Plano, o Banco adequou suas operações por meio da diminuição dos *spreads* das linhas de financiamento, do aumento dos prazos de financiamento do FINAME de 5 para 10 anos, da criação do Programa Revitaliza (financiamento para instituições afetadas pela crise), da criação de novas linhas de crédito e da implementação de uma área de renda variável dedicada às empresas inovadoras. O Banco priorizou as iniciativas para a internacionalização das empresas nacionais, permitindo a abertura de subsidiárias do Banco no exterior, e do financiamento às exportações (HIRT, 2018).

Paula e Alves Jr. (2017), destacam quatro fases distintas no ciclo do crédito entre os anos de 2003 e 2016. A primeira, de 2003 até a crise de 2008, caracterizada principalmente pela expansão do crédito de bancos privados aos consumidores brasileiros. A segunda fase, de 2008 até 2010, com a incidência da crise financeira e seu contágio mundo afora, período em que os bancos privados se retraíram devido às más expectativas ao mesmo tempo que bancos públicos tiveram um papel anticíclico na economia. A terceira fase foi de 2011 a 2014, após o período de contenção da crise, ainda com bancos privados retraídos, diminuindo ainda mais sua concessão de crédito e bancos públicos tentando ter um papel contra a maré. A última fase, entre 2015 e 2016, com uma total queda da oferta de crédito, por parte dos bancos públicos e privados, e forte queda da demanda por crédito, reflexo da crise e instabilidade política no país.

Na primeira fase, o *boom* de crédito foi liderado por bancos privados e teve como seus demandantes pessoas físicas principalmente, mas também jurídicas, caindo um pouco essa ascensão ao final de 2006. Como já explicado, acontecimentos como alienação fiduciária e crédito consignado em folha contribuíram veementemente para a expansão da oferta de crédito — principalmente crédito com recursos livres — para as pessoas já no fim de 2003, ao passo que o crédito para empresas começa a aumentar em 2005, acompanhando o ritmo do crescimento da economia e do crédito aos indivíduos, sobretudo sob capital de giro. Mudanças institucionais no sistema financeiro, inflação sob controle, queda da dívida externa e acúmulo de reservas

contribuíram para a queda na taxa de juros e para o aumento na maturidade das operações de crédito.

Com a crise financeira, a provisão de devedores duvidosos, com alto risco de crédito, que avalia os níveis de inadimplência e a possibilidade de ocorrer — era baixa na primeira fase graças às boas expectativas — começa a subir, devido ao momento de forte incerteza, até 2009, mas voltam a cair uma vez que o Brasil não sentiu tanto os efeitos da crise, pelo menos era o que se achava. Após a crise do Euro, em 2012, essas provisões voltam a subir, e sobem ainda mais em 2015, com a crise política no país, gerando uma forte queda no crédito.

A segunda fase teve a liderança dos bancos públicos na oferta de crédito, em uma postura contracíclica frente à crise, em contrapartida à diminuição da oferta de crédito de bancos privados, devido ao momento conturbado e sua desconfiança quanto ao futuro. Nesse período destacou-se o aumento do crédito direcionado, principalmente devido ao crédito ofertado pelo BNDES para empresas, dedicado ao financiamento de investimentos (em infraestrutura principalmente) e do crédito imobiliário para indivíduos, que cresceu muito a partir de 2009, com ofertas principalmente do Banco do Brasil e da Caixa. Isso se estendeu para a fase seguinte. A terceira fase, de 2011 a 2014, aprofunda a queda da oferta de crédito pelos bancos privados, ao passo que os bancos públicos continuam tendo a função anticíclica, assumindo o papel de prover crédito pessoal e capital de giro. Caem as quantidades de crédito a pessoas físicas, que outrora impulsionaram a economia, principalmente o consignado e para aquisição de veículos. O crédito de recursos livres ficou estagnado na época enquanto que o crédito direcionado, realizado principalmente pelo BNDES, cresceu fortemente. Vale destacar que o crédito para capital de giro não seguiu as tendências de queda de outras modalidades do crédito, e cresceu até 2013.

Na quarta fase, já em 2015, houve mais um forte declínio do crédito livre e o início da queda do direcionado, além da baixa das operações de crédito feitas pelo BNDES e capital de giro — muito atingidos pela crise. A forte contração econômica no período e a instabilidade política refletem a brusca queda na oferta de crédito de bancos privados, públicos e internacionais. A redução na demanda e na oferta de crédito contribuíram para aprofundar a recessão que o país estava vivendo. A fragilidade financeira das famílias e empresas aumenta muito nesse período, já que muitas estavam endividadadas.

Nesse período conturbado, houve um forte aumento na taxa de juros; com incerteza alta, aumentou o risco para quem investia em títulos públicos. Como ficou difícil vender papéis pré-fixados, graças à alta preferência pela liquidez, o Tesouro Nacional emitiu títulos indexados à Selic, livres desse risco dada à sua duração de um dia. O crescimento da emissão de Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), lado a lado com o aumento das operações compromissadas (que vinha crescendo desde 2012), elevou o montante das aplicações remuneradas pela Selic com alta liquidez, revigorando o circuito de *overnight* na economia brasileira. O grande aumento na dívida pública com essas operações de curto prazo fez os bancos, mesmo em um período conturbado de crise, terem lucros (PAULA; ALVES JR., 2017, p.17).

Na primeira fase, a expansão do crédito teve como contrapartida a queda na participação dos bancos (principalmente os públicos) com títulos e valores mobiliários, como mostra o Gráfico 6, o que contribuiu para a alavancagem dos bancos não subir tanto antes de 2007/2008, movendo sua participação nesses ativos para os empréstimos. Em uma fase expansionista do ciclo econômico, bancos procuram mais lucros, abrindo mão de liquidez por investimentos mais rentáveis, como era o caso dos empréstimos, já que os *spreads* bancários ainda eram elevados. Bancos privados só começam a aumentar sua alavancagem, porém, a partir de 2008, indo de perto de 4% das operações de crédito sobre o patrimônio líquido para mais de 5% já no ano seguinte, enquanto que bancos públicos aumentam de perto de 6% em 2007 para mais de 9% em 2010.

Um dos principais fatores que propiciou o aumento dos empréstimos bancários foi o crescimento da demanda e dos depósitos, a prazo principalmente. Pelo lado dos bancos privados, essa expansão foi acompanhada do avultamento das captações do *open-market*, formados pelas obrigações compromissadas¹⁵, uma fonte mais rápida de captação bancária de recursos e livres de compulsórios, o que possibilita o levantamento de um maior aporte de recursos para sustentar o aumento do crédito. Além disso, bancos também ampliaram suas receitas com a maior cobrança de tarifas e serviços, graças ao crescimento da demanda.

Passado o pior momento da crise, ao final de 2009 havia a crença de que a crise realmente havia sido superada, o que refletiu na volta do crédito pelos bancos

¹⁵ Caracterizam-se pela venda não definitiva de títulos, com recompra a prazo e preço definido, muito usados nas transações do mercado bancário.

privados (ainda em ritmo menor que na época do *boom*) e no crescimento do PIB, com o aumento da alavancagem ocasionado pelo crescimento das captações de *open-market*. Com a iminência da crise europeia em 2010, o governo busca o superávit primário, além de aumentar a Selic de 8,75% para 9,5%. Bancos se retraíram, diminuíram a oferta de crédito e aumentaram o *spread* cada vez mais. Bancos públicos continuaram com sua postura anticíclica, aumentando empréstimos e chegando a uma alavancagem de 13% em 2014, porém procurando obrigações que economizassem reservas, como captações no *open-market* e emissões de títulos (em destaque o aumento nas emissões de Letras de Crédito do Agronegócio - LCA — pelo Banco do Brasil).

Em 2012, na tentativa de estimular os bancos privados a voltarem a emprestar, políticas de diminuição da Selic foram feitas (caiu para 7,25% em outubro de 2012, a mais baixa até o fim de 2017) junto à política de diminuição dos *spreads*. Por meio da Caixa e do BB, o governo instou os bancos privados a diminuírem os *spreads*, senão perderiam mercado. Essa tentativa não deu certo: os bancos não acreditaram que a taxa de juros se manteria em níveis baixos, tanto que os *spreads* até sobem em meados de 2013.

Em 2014 foram feitas políticas de austeridade fiscal, com superávit primário via corte de gastos públicos, fim do repasse para bancos públicos (principalmente o BNDES), ajuste de tarifas (energia e combustível) e o controle da inflação pelo BCB, com o aumento da Selic. Essas medidas tinham o objetivo de restaurar a confiança na economia brasileira, sendo assim um ambiente que atraísse os olhares dos investidores. Bancos continuam retraídos, com baixa oferta de crédito e maior aumento dos *spreads* e provisões para devedores duvidosos, voltando-se à aplicação de títulos públicos. A receita com crédito dos bancos privados, em 2010, era 70% do total, caindo para 50% em 2016. No mesmo período, as receitas com títulos e valores mobiliários foram de 24% para 46%, graças ao restabelecimento do *overnight*, contribuindo para o grande aumento das operações financeiras de curto prazo no Brasil (PAULA; ALVES JR., 2017).

Cano (2010) destaca que o modelo neoliberal instaurado a partir da década de 1990 forneceu a base e os recursos ao capital privado que deveriam ser destinados ao povo, e isso fez com que o Brasil se mantivesse como um país subdesenvolvido. O processo de desindustrialização que ocorreu no Brasil, a partir da desaceleração econômica ao fim do governo Lula, segundo o autor, foi devido: ao câmbio mantido

valorizado por muito tempo pós-Real junto a altas taxas de inflação (que também inibem as taxas de investimento); à abertura comercial com diminuição do protecionismo e das tarifas (que ocorreu desde 1989); à queda do aporte de recursos industriais, estrangeiros e nacionais.

Para Erber (2009), o governo Lula foi marcado pelo embate de duas convenções antagônicas, a saber: a institucionalista restrita — ancorada na centralidade do Banco Central e sustentada na aliança conservadora entre o setor financeiro e investidores institucionais — e a neodesenvolvimentista. A convenção predominante foi a institucionalista restrita, muito graças à força da coalizão conservadora e também à ideia de que políticas desenvolvimentistas (e de inclusão social) não contrariam os interesses e ideais de sua coalizão, como a inflação baixa e a busca por investimentos sendo interesses da convenção hegemônica que não impedem as políticas de igualdade, e sim as ajudam. A convenção neodesenvolvimentista, por sua vez, manifestou-se no primeiro mandato de Lula, no Plano Plurianual de 2003-2007, nas políticas industrial, tecnológica e de comércio exterior, além do esforço do governo na criação de parcerias público-privadas. O segundo mandato foi marcado pela Política de Desenvolvimento Produtivo e pelo PAC.

Cano (2012, apud HIRT, 2018) aponta para o processo de desindustrialização que vinha ocorrendo no país. O autor destaca os principais causadores desse processo: câmbio muito valorizado junto aos juros reais altos; abertura comercial com queda dos mecanismos protecionistas; taxas de juros altas impedindo investimentos nas indústrias; queda do aporte de recursos nacionais e estrangeiros internos à indústria; desaceleração da economia global. O autor afirma que os investimentos recentes foram majoritariamente para o setor de serviços e agronegócios, corroborando a maior geração de empregos terciários (menor renda e menor qualificação) e menor número de empregos industriais. A queda na exportação de produtos manufaturados e a queda da participação da indústria/PIB, indo de 36% na década de 1980 até 19% na década de 1990 e 15,6% na década de 2000, confirmam essa análise.

A desindustrialização¹⁶ é “a tendência persistente de redução da participação do emprego industrial no emprego total de uma economia [...], tanto o emprego industrial

¹⁶ Aqui aparece o conceito de Doença holandesa, utilizado por muitos autores, que consiste em um processo de desindustrialização fortalecido pela elevada competitividade das *commodities* e a entrada de capitais estrangeiros. Porém o principal causador da desindustrialização foi a adoção de políticas neoliberais, deixando políticas industriais à margem (FILGUEIRAS, 2012, apud HIRT, 2018).

quanto o valor adicionado da indústria perdem participação, respectivamente, no emprego total e no PIB”. Desde o governo Collor, observa-se uma tendência de desindustrialização de acordo com a queda de participação da indústria de transformação no PIB, em contrapartida à especialização na produção e exportação de bens de menor valor agregado, que demandam menor tecnologia. Esse processo foi intensificado pela valorização do câmbio e pelo efeito China, incentivando o aumento na produção e exportação de *commodities*, em conjunção com a entrada de capitais estrangeiros (FILGUEIRAS, 2012, apud HIRT, 2018, p.278-279). Pochmann (2012, apud HIRT, 2018) destaca que o Brasil vivenciou, na década de 2000, a maior expansão quantitativa de empregos dos últimos 40 anos, sendo esses empregos em sua maioria (95%) destinados à classe mais pobre, com remunerações de até um salário mínimo e meio.

4 DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E DO SISTEMA FINANCEIRO NA CHINA

4.1 Configuração do sistema financeiro chinês

Inicialmente apresenta-se a configuração do sistema financeiro chinês, a fim de tornar a compreensão mais fácil da complexidade desse sistema. O Partido Comunista Chinês (PCC) controla o Conselho do Estado, que é responsável pela regulação e supervisão do sistema financeiro, feitas a partir do Banco Popular da China (PBC) — o banco central chinês, fundado em 1948 — e da Comissão de Regulação Bancária da China (CBRC), da Comissão de Regulação dos Valores Mobiliários da China (CSRC) e da Comissão de Regulação dos Seguros da China (Circ) (COUSIN, 2011, apud BURLAMAQUI, 2015, p.294). A administração chinesa não é completamente centralizada, visto que províncias e governos locais também têm muita autonomia (inclusive na realização de gastos) em suas tomadas de decisões, embora as administrações sejam alinhadas.

O PBC e a CBRC cuidam do setor bancário em particular, o PBC é responsável pela política monetária e pela estabilidade do sistema financeiro. Além dessas responsabilidades, suas principais funções são: emissão de moeda e administração de sua circulação; regulamentação do mercado interbancário; contenção da lavagem de dinheiro; gestão e registro dos sistemas de crédito e de pagamentos; gerenciamento das reservas cambiais (junto à Administração Estatal das Reservas Internacionais - Safe). A CBRC, criada em 2003, atua na regulação e supervisão, além de ter o objetivo de aumentar a independência do Banco Central, e um papel fundamental na recapitalização e na reforma do sistema financeiro pós-crise asiática, impedindo o sistema financeiro chinês de cair no chamado “capitalismo de cassino”¹⁷ (BURLAMAQUI, 2015, p.295).

Os principais bancos do sistema financeiro chinês são os chamados “cinco grandes bancos” ou *Big five*, que são bancos comerciais públicos, compostos pelo Banco Industrial e Comercial da China (ICBC), Banco da China (BOC), Banco da

¹⁷ Capitalismo de cassino é uma expressão utilizada referente à volatilidade dos mercados financeiros. Quando a bolsa varia, por exemplo, alguns ganham muito dinheiro.

Construção da China (CCB), Banco da Agricultura da China (ABC) e o Banco das Comunicações (Bocom). Inicialmente de propriedade do Estado, passaram a ser empresas abertas com capital público e privado (ações negociadas na bolsa) em 2005, a partir de movimentos com o intuito de abrir o capital (Tabela 12), em que o Estado passou a diminuir sua participação gradualmente, propositalmente e controladamente no capital destes cinco grandes bancos entre os anos de 2007 e 2011. Essas instituições detinham 49,2% do total de ativos do sistema bancário em 2010 (Tabela 11). Os cinco grandes bancos eram inicialmente os quatro grandes, com o Bocom passando a fazer parte dessa composição posteriormente, mas ainda sendo dentre os cinco o banco de menor expressão. O maior deles é o ICBC (era o quinto maior banco do mundo em volume de ativos, em 2011), totalizando cerca de US\$ 1,7 trilhão em ativos, o equivalente a 29,12% do total do segmento (Tabela 11). Os outros três, CCB, BOC e ABC tinham ativos acima de US\$ 1 trilhão cada, enquanto que o Bocom possuía perto de 8% do total de ativos do segmento, com um pouco menos de US\$ 500 bilhões em ativos (DEOS, 2015, p.395).

Compõem esse sistema ainda os doze bancos comerciais de capital misto, que também possuem capital público e privado, e detinham 15,6% do total de ativos no mesmo ano. Três bancos públicos de desenvolvimento também merecem destaque, possuindo 8% do total de ativos do sistema. Esses vinte bancos juntos detinham 72,8% do total de ativos, em 2010 (Tabela 11). Além desses, bancos de governos locais e provinciais representavam uma grande parte do sistema, com 147 bancos comerciais das cidades, 85 bancos comerciais rurais, 223 bancos cooperativos rurais e 2.646 cooperativas de crédito rural, e juntos detinham 25,3% do total de ativos do sistema bancário. Quarenta bancos estrangeiros atuavam no país nesse mesmo ano de 2011 (MARTINS, 2012, apud DEOS, 2015, p.399). Os bancos de desenvolvimento públicos (*policy banks*) foram criados pelo Conselho do Estado em 1994 — Banco de Desenvolvimento da China (CDB), Banco de Exportações e Importações da China (China Ex-Im) e Banco de Desenvolvimento da Agricultura da China (ADBC) — sendo os principais veículos de financiamento do governo chinês e possibilitando a transformação dos quatro grandes bancos, o que será aprofundado mais para frente (MENDONÇA, 2015, p.347). Esses bancos são financiados pelos títulos comprados pelos bancos comerciais, via depósitos à vista, a prazo e poupança das famílias, a fim de dar suporte à agricultura, à infraestrutura e ao comércio exterior (CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.438).

A Tabela 12 mostra que os cinco grandes bancos tiveram a participação estatal reduzida ao longo dos anos. O ABC foi o banco em que o Estado levou mais tempo a deixar de ser o único acionista, passando a deter 82,7% do seu capital em 2010. O ICBC, o maior banco da China, teve uma queda da participação do Estado em suas ações, que foi de 74,8% em 2007 para 70,7% em 2011. A participação do Estado quanto ao BOC foi de 70,79% em 2007 para 67,6% em 2011. No caso do CCB, foi de 59,12% em 2007 para 57,03% em 2011. A alta participação do Estado no capital do antigo *Big four*, após anos da abertura de capital, mostra que o Estado é o acionista majoritário e exerce um grande controle sobre esses bancos. O Bocom, último banco a entrar na categoria dos "grandes", é a instituição entre as cinco grandes que o Estado teve menor participação, na faixa dos 26% entre 2007 e 2011 (DEOS, 2015, p.396).

Tabela 11: Volume de ativos dos bancos (2011) em US\$ milhões

Bancos	Volume de ativos
Bancos comerciais públicos	
Bank of China	1.281.183
China Construction Bank	1.409.356
Agricultural Bank of China	1.026.021
International and Commercial Bank of China	1.725.938
Bank of Communications	484.628
Bancos comerciais de capital misto	
China Bohai Bank	17.21
China Everbright Bank	175.397
China Merchants Bank	302.853
China Minsheng Bank	208.897
China Zheshang Bank	23.933
China Citic Bank	259.956
Evergrowing Bank	31.306
Guangdong Development Bank	97.608
Huaxia Bank	123.818
Industrial Bank	195.097
Shanghai Pudong Bank	237.649
Shenzhen Development Bank	86.086

Fonte: DEOS, 2015; Dados de: PWC, 2011.

Os bancos de capital misto, que inicialmente eram estatais, foram gradualmente transformados em empresas. O processo usualmente ocorria com o Estado sendo o acionista principal no início, com a diminuição de sua participação com o passar do tempo. Em 2011, dez dos doze bancos ainda tinham participação estatal, e em alguns

casos o Estado ainda era o acionista majoritário, como no caso do China Everbright Bank, Citic Bank, China Bohai Bank e Guangdong Development Bank (DEOS, 2015). O Citic Bank era o banco com a maior participação estrangeira, 30,82%, com seu maior acionista sendo o Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA); após esse, está o Guangdong Development Bank, com 23,69% de participação estrangeira, sendo o Citigroup seu principal acionista. Em outros cinco bancos destes 12, havia participação estrangeira entre 10% e 20%, no ano de 2011 (MARTIN, 2012, apud DEOS, 2015, p.398).

Martin (2012) ainda aponta que esses bancos com participação estrangeira sofrem ingerência em suas ações, fugindo das ótimas práticas de negócio e tendo que se sujeitar a esse movimento. Isso ocorre por existirem duas principais frentes no comando das ações, com os governos locais conseguindo influenciar as operações desses bancos por serem os principais acionistas, ao passo que os acionistas privados podem pressionar os bancos a realizarem um tratamento preferencial a um grupo específico, configurando, assim, um conflito de interesses.

Tabela 12: Participação estatal nos cinco grandes bancos comerciais (2007-2011) em %

Banco	2007	2008	2009	2010	2011
ABC	100,00	100,00	100,00	82,70	82,70
BOC	70,79	70,79	67,53	67,55	67,60
CCB	59,12	48,17	57,00	57,03	57,03
ICBC	74,80	70,70	70,70	70,70	70,70
Bocom	26,48	26,48	26,20	26,52	26,52

Fonte: DEOS, 2015; Dados de: Sites dos bancos.

Os bancos comerciais das cidades detinham 8,2% do total de ativos do sistema em 2010 e eram conectados aos municípios e províncias. Desde o início dos anos 2000 vinha acontecendo um processo parecido com o ocorrido em outros bancos, em que a propriedade antes inteiramente estatal diminuía gradualmente, com os bancos passando a virar sociedades anônimas, porém com os governos locais sendo os acionistas principais (as outras ações eram de posse de bancos estrangeiros, outros bancos e empresas nacionais em sua maioria, mas com uma pequena parte de investidores privados). Mesmo com essa transformação em sociedade anônima, os

bancos comerciais das cidades continuaram conectados às suas regiões e suas demandas (DEOS, 2015).

Os bancos locais ligados ao setor rural, como os bancos comerciais rurais, bancos cooperativos rurais e cooperativas de crédito rurais, sofreram um processo na mesma linha dos movimentos que o dos outros bancos, com uma mudança para sociedade anônima (empresas de capital misto), em 2004. Em 2009, a CBRC desenvolveu um plano com o objetivo de abrir cerca de 1.300 novas instituições financeiras rurais, incluindo cerca de 1.000 bancos rurais até o fim de 2011. Em 2010 a CBRC permitiu que as cooperativas de crédito fossem compradas inteiramente por bancos domésticos e 20% por investidores privados e estrangeiros. Havia 349 bancos situados em pequenas comunidades, 85 bancos comerciais rurais, 223 bancos cooperativos rurais e 2.646 cooperativas de crédito rurais (MARTIN, *op. cit.*, p.399).

O controle do nível de moeda e de crédito na economia é uma das funções do PBC, que o faz a partir da utilização de alguns instrumentos: transações de mercado aberto (com títulos próprios e títulos do Tesouro); operações de redesconto e compromissadas; depósitos compulsórios; controle de crédito; alteração na taxa de juros dos depósitos e empréstimos bancários, com a manutenção de um *spread* de 3%; linhas de crédito de médio e longo prazo; e outros mecanismos de regulação, além de atuar como emprestador de última instância. O PBC pode determinar o grau e o movimento dessas ferramentas de acordo com a política que deseja implementar, podendo, por exemplo, aumentar os depósitos compulsórios caso queira realizar uma política contracionista (CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

O PBC ainda é responsável por prover maior liquidez ao sistema bancário, principalmente de duas formas distintas. A primeira, com a esterilização parcial do fluxo de moeda oriundo do aumento de reservas (feito com a emissão de títulos de curto prazo e pagamento de juros sobre o excesso de reservas). Esse processo possibilita a manutenção do excesso de reservas por parte dos bancos, que recebem juros por isso, fazendo com que o PBC não necessite esterilizar todo o aumento de reservas. A segunda forma, em conjunto com o Tesouro, na utilização dos bancos comerciais como intermediários a fim de efetuar e receber pagamentos, aumentando a circulação de moeda no sistema bancário (WRAY e LIU, 2014, apud CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.430). Esse processo contempla a participação do PBC e do Tesouro, junto aos bancos comerciais, nas políticas fiscais chinesas, o que assegura

uma maior estabilidade e independência a essas políticas (inclusive a monetária), já que a China possui taxas de câmbio administradas e fluxos de capital controlados.

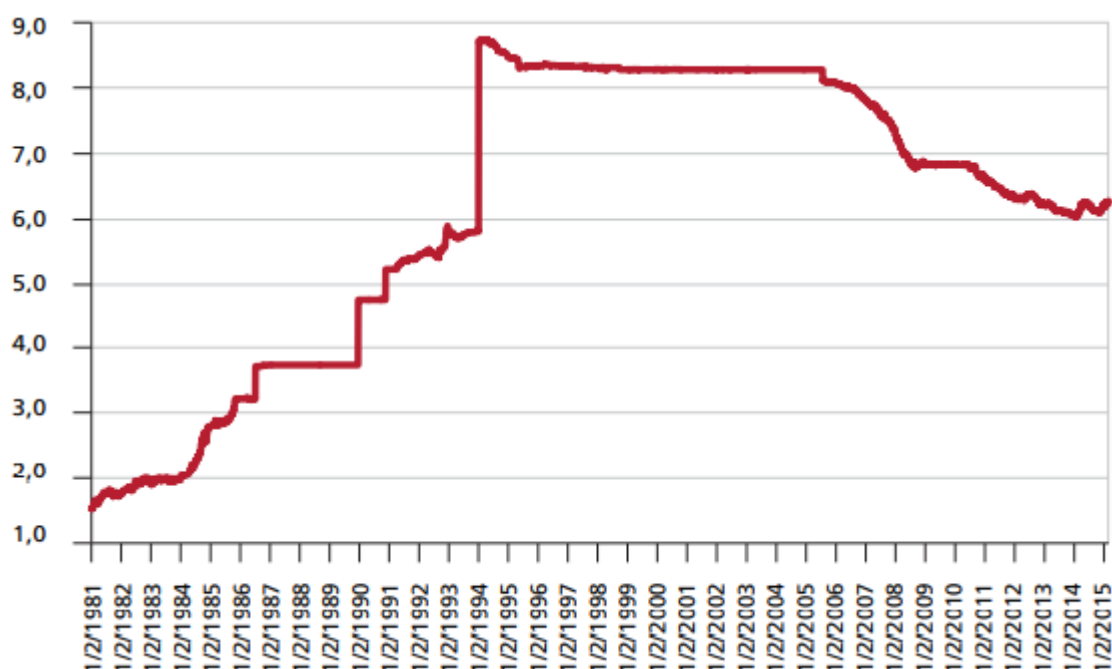
Quando se aumenta o risco de liquidez, o PBC tem ferramentas para lidar com esse problema; sendo assim, sinalizou políticas de “acomodação seletiva” (*selective easing*) ao longo da década de 2010. O PBC pode realizar operações no mercado aberto, aumentando a liquidez, como fez em janeiro de 2014, ao injetar RMB 200 bilhões; em junho, injetando RMB 416 bilhões, a fim de conter as pressões sobre a taxa interbancária; em setembro, ao injetar RMB 500 bilhões após queda nas operações do sistema bancário paralelo e reduzir as taxas de juros de operações compromissadas de 3,7% ao ano, para 3,5%; ao diminuir a alíquota do depósito compulsório de bancos comerciais rurais e pequenos bancos, com a condição de destinarem pelo menos 30% de seus empréstimos a pequenas e médias empresas (CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.476).

Outra ferramenta do PBC em casos de risco de liquidez é a fusão ou aquisição de instituições problemáticas por instituições maiores, processo capitaneado por bancos estatais. Esse processo aumentaria o grau de concentração do sistema bancário, com a predominância dos bancos públicos, mas reduziria o risco sistêmico, pois as instituições maiores têm uma capacidade de absorção de eventuais choques causados por recessões e crises de liquidez. Além desse movimento, o PBC determina novas regulações sobre as operações interbancárias com o objetivo de conter uma das fontes de expansão do sistema bancário paralelo (CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

Em relação ao câmbio, a política da China sofreu algumas alterações ao longo dos anos. Inicialmente o câmbio era dividido em dois, sendo o primeiro (o oficial) um regime flutuante, enquanto o segundo (o mercado de *swaps*) tinha seu acesso apenas às zonas econômicas especiais (ZEEs) e às empresas estatais especializadas em exportações, com a taxa de câmbio mais desvalorizada em relação ao oficial, a fim de incentivar as exportações. A taxa de câmbio foi unificada em 1994, com uma forte desvalorização e com o estabelecimento de um mercado interbancário de divisas em Xangai. A taxa de câmbio foi fixada até julho de 2005, em RMB 8,2765 em relação ao dólar; após isso, vigorou uma taxa flutuante com tendências de valorização nominal em uma banda grande, até ser novamente fixada em julho de 2008, em RMB 6,8821. Em junho de 2010, o câmbio voltou a ser flutuante, com tendências de valorização nominal em torno de uma pequena banda. Em abril de 2012, o PBC aumentou a

variação dessa banda, de 0,5% para 1% da meta fixada, e em abril de 2014, em um processo de depreciação controlada, dobrou a variação para 2%, aumentando o risco (CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p. 431-432). A relação exportações/PIB cresceu de forma significativa na China desde os anos 1980. Saiu de 7,5% em 1980, para 17,5% em 1991, 35,7% em 2006 e passou a cair, atingindo 22,6% em 2015 (JABBOUR E PAULA, 2017).

Gráfico 8: China: taxa de câmbio (fev./1981-fev./2015)



Fonte: CINTRA E SILVA FILHO, 2015.

O renminbi apresentou uma tendência à valorização após 2012, de acordo com o índice de taxa de câmbio efetiva divulgado pelo BIS (abrangendo 61 economias). Reflexo dessa valorização foi a China ter passado a ocupar um papel central no comércio exterior, com sua moeda atuando como um “centro de gravidade” no mercado regional, com a formação de um bloco de moedas informal em torno do renminbi no comércio integrado intra-asiático (SUBRAMANIAN e KESSLER, 2012; MINIKIN e LAU, 2013, apud CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.432).

4.2 Contexto do crescimento chinês — Análise crítica

No início da década de 2010, a China destacava-se em diversos indicadores econômicos, apresentando os maiores volumes de reservas internacionais, maiores índices de exportação e produção, maiores níveis de superávit em conta corrente, rápida taxa de incorporação do progresso técnico, fortes políticas redistributivas, tirando milhares de pessoas da miséria, além de atingir os maiores níveis de crescimento econômico dos últimos vinte anos pelo menos, chegando a uma média de crescimento real de 9,5% entre 1980 e 2015. Em 2011, a relação investimento/PIB atingiu 47,6% (JABBOUR E PAULA, 2019). Segundo Burlamaqui (2015, p.278), a China alcançou esses patamares a partir de verdadeiros saltos (*leapfrog*)¹⁸ ao invés da equiparação (*catch-up*). Por outro lado, Jabbour e Paula (2017) afirmam que o crescimento da China foi um processo de *catching-up*.

A China transformou-se em uma potência manufatureira e comercial, com destaque para os superávits nas contas financeira e de transações correntes, gerando um acúmulo de reservas que atingiu US\$ 3,8 trilhões, em dezembro de 2013, o que possibilitou ao país atingir a posição de credor internacional, realizando US\$ 1,97 trilhão em importações, o equivalente a quase 21% de seu PIB (CINTRA E SILVA FILHO, 2015) e aumentando seu nível de IED de US\$ 0,8 bilhão em 1990 para US\$ 140 bilhões em 2014 (DANTAS E JABBOUR, 2017). Esse processo evidencia o caminho da China para se tornar uma potência financeira, sabendo usar suas vantagens competitivas acerca do grande volume de capital em seu sistema financeiro.

O sucesso da China nos últimos anos corrobora as análises de autores como Minsky (1982; 1986), Schumpeter (1912; 1942), Keynes (1936) e Hilferding (1983), em que o Estado desenvolvimentista desempenha um grande papel ao conduzir a economia ao crescimento econômico e atuar na centralidade da disponibilidade de crédito para investimentos e inovação, em consonância com o papel que os bancos públicos têm, financiando projetos de investimento de longo prazo, e com as políticas

¹⁸ É a representação da mudança de um estado de subdesenvolvimento para um de desenvolvimento econômico, sendo um processo histórico de acumulação de capital e aumento da produtividade que permite esse crescimento, com um equilíbrio entre o Estado e o mercado a fim de se chegar a uma estratégia nacional de desenvolvimento.

de restrição financeira, a fim de evitar bolhas de ativos. Essa visão mostra que as privatizações e a desregulamentação da propriedade privada não são a única forma (ou certa) de se chegar à funcionalidade eficiente dos mercados, contrapondo a visão tradicional que defende que a condução do desenvolvimento vem da hegemonia dos mercados e que é a partir da poupança que se chega a altos patamares de investimento e inovação (BURLAMAQUI, 2015, p.281).

Entretanto, a forma de desenvolvimento financeiro mais aceita pelo *mainstream* é a liberalização financeira e, segundo Rodrik (2011, apud Burlamaqui, 2015), esta não é uma proposição empiricamente comprovada e nem condição necessária para o desenvolvimento econômico. O importante a ser analisado são as condições institucionais do país, e como se relacionam ou podem se relacionar com o desenvolvimento financeiro. Portanto, este trabalho é baseado na teoria de que a liberalização financeira tende a gerar mais malefícios do que benefícios para o desenvolvimento, o que já foi comprovado empiricamente (KREGEL, 2011; REINHART e ROGOFF, 2011, apud BURLAMAQUI, 2015, p.282).

Os principais pressupostos da análise de Burlamaqui (2015) sobre a economia chinesa são quanto ao papel da configuração institucional, à incerteza e à assimetria de informação, em que as duas últimas são características intrínsecas das economias capitalistas, infladas por um sistema financeiro que cada vez mais busca a inovação. A partir de uma análise schumpeteriana, o modelo de sistema financeiro alinhado aos pressupostos do *mainstream* pode chegar, no máximo, a um cenário de alocação eficiente dos recursos dados e conhecidos. Em contrapartida, ao entender o sistema financeiro como sujeito à incerteza radical, a processos de destruição criadora e instabilidade financeira, o sistema passa a ter uma dependência em relação a sua própria trajetória, com mudanças institucionais e políticas públicas tendo um grande impacto nesse processo.

Burlamaqui levanta a hipótese de que, a partir de uma perspectiva na qual o sistema financeiro tem papel central na economia, a China seja uma economia Minskyana “com anabolizantes”, por se tratar de uma economia em que bancos universais¹⁹ tomam conta do sistema financeiro, atuando nos diferentes setores da

¹⁹ Bancos universais são bancos com funções tanto de um banco comercial, quanto de um banco de investimento, atuando fortemente na economia e realizando empréstimos de longo e curto prazo, que junto aos depósitos à vista e a prazo e a ações e títulos da dívida emitidos por empresas e pelo Estado, constituem sua estrutura patrimonial.

economia, como agricultura, comércio, indústria etc, e tendo papel fundamental no financiamento do desenvolvimento. Os bancos universais, os *Big 4* e o CDB representam o modelo financeiro de Minsky e de Hilferding, adotando posturas financeiras cada vez mais ousadas (especulativa)²⁰, mas com um adendo presente no pensamento schumpeteriano: a participação de um forte Estado empreendedor que, a partir dos bancos, atua tanto como prestador de última instância quanto de investidor de primeira instância, tendo papel fundamental no desenvolvimento da economia, com a formulação e financiamento de políticas industriais, de inovações tecnológicas e da infraestrutura (BURLAMAQUI, 2015, p.285), ou seja, políticas de socialização do investimento.

Jabbour e Paula (2019) fazem uma análise acerca do desenvolvimento da economia chinesa a partir de uma abordagem heterodoxa, com base nos pensamentos de Keynes, Gerschenkron, Rangel e Hirschman. A partir da contribuição de Rangel, os autores destacam a importância do surgimento cíclico de novas instituições e institucionalidades na China, que moldam o desenvolvimento do país promovendo uma participação estatal cada vez mais efetiva na economia, em linha com uma maior atuação do setor privado. A forma com a qual a intervenção estatal ocorre muda de acordo com cada ciclo e com as necessidades que cada um exige, assim como as instituições, resultando em mudanças em todas as esferas de atuação da economia. É nesse sentido que aparece o conceito das políticas de “socialização do investimento”, que são a “expressão de acúmulo político e institucional ulterior, incluindo a criação e o desenvolvimento de instituições de diversa tipologia, a formação de um sólido sistema financeiro e de capacidade produtiva instalada de alta complexidade e integrada” (JABBOUR E PAULA, 2019, p.3).

Embora Keynes tenha defendido a importância da decisão individual em relação ao nível de investimento, também afirma que em determinados momentos, o Estado deve coordenar o mercado e guiar o setor privado, podendo até substituí-los, tornando-se o “Empreendedor Chefe” (HENDERSON, 1943, apud JABBOUR E PAULA, 2019, p.1). O Estado empreendedor e investidor é essencial para a superação dos problemas de economias atrasadas, tendo importante papel no financiamento de atividades produtivas. Nesse sentido aparecem as ideias de Gerschenkron, com sistemas financeiros com a capacidade de se tornar o centro do desenvolvimento,

²⁰ Para detalhes sobre as posturas de Minsky, ver p.107 deste mesmo trabalho.

substituindo a ausência de um núcleo empresarial ou de um sistema financeiro privado mais desenvolvido, um processo muito parecido com o ocorrido na China, que junto às muitas reformas realizadas ao longo dos anos, pavimentou a estrada para que pudesse surgir um forte setor privado e um processo de centralização do capital estatal (JABBOUR E PAULA, 2019, p.4-5).

A abordagem de Hirschman se encaixa na atuação do Estado chinês, pois além das funções já citadas, foi capaz de realocar o setor produtivo em indústrias-chave, gerando ganhos a partir do desencadeamento industrial ("encadeamento para frente e para trás" do setor privado) e do "desenvolvimento desequilibrado", com saltos entre um desequilíbrio e outro, movimentando cada setor da economia e gerando oferta em pontos de estrangulamento que viram insumos para as indústrias (JABBOUR E PAULA, 2019, p.7). O processo de desenvolvimento desequilibrado é alimentado e justificado pela energia que une os diversos setores da economia, assegurando que esses desequilíbrios são autocorretivos. É necessário um *big push* para se mover de um desequilíbrio para outro, porém se o desenvolvimento estimulando o desequilíbrio for sustentável por tempo limitado, é importante dividir o *big push* em *pushes* menores. Os índices de ligação têm o objetivo de identificar o grau de encadeamento dos setores da economia, para frente (quando o setor movimenta outros) e para trás (quando o setor é dependente de outros). É possível evidenciar o grau com que um setor demanda insumos ou oferta aos demais setores.

Burlamaqui também levanta a hipótese de que a China se encaixe na ideia de Schumpeter (1961, cap. 16-17) de um país socialista²¹ que pode superar a eficiência do capitalismo a partir da centralização do controle e da decisão — o PCC se encaixaria nessa definição. O autor destaca a importância do planejamento do processo de inovação, que é mais eficiente na prevenção de crises ou quedas do crescimento do que mudanças na taxa de juros ou na oferta de crédito. Além disso, as políticas de planejamento também podem servir como mediadoras entre o emprego e a mudança tecnológica, redirecionando os trabalhadores ociosos para os setores que necessitam de mão de obra. A implementação e instauração de inovações tecnológicas é mais fácil em uma economia controlada pelo Estado. O modelo

²¹ A definição de Schumpeter de socialismo, nesse caso, não se refere à estatização dos meios de produção ou término da propriedade privada, mas sim no "redesenho das fronteiras e dos modos de interação entre as esferas pública e privada, sob uma estrutura unificada de decisão e controle" (Burlamaqui, 2015, p.286).

Schumpeteriano não leva em conta a globalização, importante fator no crescimento chinês.

A partir de uma análise keynesiana-schumpeteriana, é a criação de moeda por parte dos bancos comerciais, ou o *finance*, que proporciona o poder de compra adicional (crédito) para a realização de investimentos. O crédito gerado desencadeia a criação de riqueza monetária adicional via aumento de depósitos e empréstimos, e permite a realização de gastos com investimentos, gerando demanda, produção, emprego e renda (salários e lucros) e poupança. A poupança gerada é uma riqueza financeira cujo gasto foi digerido no tempo e pode ser mantida na forma líquida (depósitos bancários) ou na forma de fundos de longo prazo de empresas, bancos e famílias, que constituem o *funding*, propiciando o alargamento dos prazos das operações de crédito (CINTRA E SILVA FILHO, 2015). A capacidade exclusiva desses bancos torna-os essenciais no financiamento da economia, sendo o pilar de transição de baixa/média atividade econômica para uma mais alta, além de contribuir com a viabilização das decisões que afetam o lado real da economia.

Nesse sentido, na década de 1990 ocorre a aceleração do movimento de transição do financiamento da economia, antes baseado no orçamento do governo, passando a vigorar o crédito estatal, que acompanha a necessidade de investimentos do período e o crescimento do processo de urbanização. Esse processo interfere diretamente nas variáveis reais da economia — a partir da maneira que afeta o *finance* e o *funding* e, portanto, a decisão de gasto dos agentes — e amplifica a importância do sistema financeiro chinês, que atua no sentido de promover as melhores condições para o desenvolvimento e suprir as necessidades em pontos de estrangulamento e de desequilíbrio na economia (JABBOUR E PAULA, 2019, p.12).

Para um melhor entendimento de como o sistema financeiro tem papel fundamental no desenvolvimento econômico, é necessário entender o Paradigma de Wall Street, de Minsky (1982; 1986). Essa proposição trata a economia como se fosse um sistema financeiro, com os mercados sendo um ambiente de contratos de dívidas e de crédito, em que todos os agentes são como bancos — que administram seus fluxos de entrada e saída — e as variáveis econômicas são como fluxos monetários, crédito e débito, ativo e passivo, trocados no mercado financeiro. “Moeda e finanças são as dimensões fundamentais do capitalismo, das quais decorre todo o restante” (BURLAMAQUI, 2015, p.290).

Nesse contexto, o crédito propicia aos agentes adquirirem ativos mesmo sem possuir o fluxo de caixa para tal. Dessa forma, o fácil acesso ao endividamento pode acarretar em complicações de liquidez, que vão fragilizando a economia. A fragilidade financeira é uma característica endógena da economia capitalista, pois conecta o endividamento do período anterior com as incertezas acerca do período seguinte (MINSKY, 1986, apud BURLAMAQUI, 2015). Com a incerteza que existe na economia, o sistema financeiro acaba por ampliar a propensão à fragilidade financeira do que a conter, devido ao efeito manada ocasionado pelo sistema baseado em expectativas acerca do futuro; se essas expectativas são positivas, aumenta-se o número de agentes que tendem a tomar posições cada vez mais arriscadas, estimulando outros agentes a fazerem o mesmo.

Como o crédito toma um papel de grande importância no financiamento da economia chinesa, a partir da visão de Keynes e de Minsky, é importante compreender o funcionamento do sistema financeiro em três vertentes: o papel do crédito e dos bancos na efetivação das decisões que geram emprego e renda e no desenvolvimento econômico; a fragilização financeira intrínseca ao desenvolvimento da economia capitalista; e as políticas para combater essa fragilização (MENDONÇA, 2015).

As operações de crédito geram dívidas dos tomadores com os bancos, e muitas vezes a fonte de pagamento dessas dívidas vem justamente do capital gerado pelo financiamento. Isso implica que, como o crédito é essencial para o desenvolvimento da economia, e conforme maior o volume de crédito se torna, mais tomadores precisarão do retorno de seus investimentos/uso do crédito para conseguir quitar seus compromissos de dívida. Esse movimento gera uma fragilidade financeira, que é intrínseca às economias capitalistas, já que as dívidas aumentam em consonância com o crescimento econômico.

Até o ponto em que o crescimento da economia continua estável, as expectativas positivas se mantêm, as decisões dos agentes econômicos são bem-sucedidas e as dívidas são pagas de forma natural e equilibrada, a fragilidade é mascarada, mas está presente. Conforme o otimismo se mantém, os agentes tendem a adotar posturas cada vez mais ousadas, tomando mais empréstimos e, conseqüentemente, aumentando suas dívidas e a fragilidade financeira. Ao passo que as expectativas quanto ao futuro vão se revertendo, bancos tendem a adotar posições mais cautelosas devido ao risco crescente, aumentando sua preferência pela liquidez e, por

consequente, gerando uma restrição de financiamento devido à diminuição da oferta de crédito por parte dos bancos, podendo não atender todas as demandas de crédito.

As posturas descritas por Minsky refletem a capacidade dos agentes econômicos de quitarem seus compromissos de dívida, e as consequências desses processos. A postura hedge ocorre quando os empréstimos são concedidos de forma que a renda gerada pelo investimento, oriundo do empréstimo, consiga quitar a dívida adquirida no período do contrato do empréstimo. Por outro lado, a postura especulativa ocorre quando os retornos esperados do investimento necessitam de um tempo maior que o período do contrato do empréstimo, e logo de um refinanciamento da estrutura de passivos, no qual o pagamento (ou uma parte) dos empréstimos é feito por meio da emissão de novas dívidas. Já a postura ponzi se dá quando o retorno do investimento não é capaz de quitar as dívidas do empréstimo que esse investimento gerou, nem o principal e nem os juros. Apenas o refinanciamento ou a venda de ativos conseguiria quitar essa dívida.

Para fazer frente a esse processo de fragilização, Minsky aponta o importante papel do *Big Bank* e do *Big Government*. O governo seria responsável por políticas anticíclicas e o Banco Central atuaria como o prestador de última instância, provendo liquidez aos bancos, que por sua vez fariam o mercado continuar funcionando. A soma dessas atuações seria fundamental para a estabilização do preço dos ativos, que poderia estar em ritmo de queda devido à necessidade de vendê-los pela busca da liquidez.

As visões de Keynes e de Minsky sobre o sistema financeiro são essenciais para analisar o crescimento da economia chinesa e a importância do sistema bancário nesse processo. Tanto pela atuação dos bancos no financiamento do crescimento, quanto na participação do governo e dos bancos chineses em evitar que o aumento do crédito — responsável por impulsionar o crescimento da economia e, portanto, das dívidas — acarrete em crises, fragilização do sistema financeiro ou empecilhos futuros ao desenvolvimento. Essa atuação forte do *Big Bank* e do *Big Government* ocorreu da forma que disse Minsky: por meio da provisão de liquidez pelos bancos e de políticas anticíclicas pelo governo (MENDONÇA, 2015).

Desde o Consenso de Washington, com a ideia de soluções baseadas no mercado serem superiores às baseadas no Estado, que a abordagem keynesiana foi perdendo espaço para a neoliberal. Após a crise financeira de 2008, instituições como a ONU e Bretton Woods foram deixadas de lado, no sentido de governança global,

para instituições como o G20, BRICS, o novo Comitê da Basileia e o Conselho de Estabilidade Financeira (FSB). A relação entre globalização e governança global é desequilibrada, os “mercados globais sem governança global” se refletem nas crises que se sucederam no final dos anos 1990, como a asiática, russa, brasileira etc (RODRIK, 2005, apud BURLAMAQUI, 2015).

4.3 Sistema bancário chinês e as reformas

Prebisch, em sua abordagem estruturalista latino-americana, afirma que a industrialização é uma forma de superar assimetrias globais no âmbito internacional, induzindo a uma mudança estrutural que altere a produtividade e inverta a tendência de deterioração dos termos de troca. O papel do Estado e a priorização do planejamento econômico de substituição de importações está no cerne da mudança estrutural. Prebisch propõe um “modelo misto” de crescimento, com uma reorientação da exportação, cumprindo tanto o papel de municiar a industrialização de maior eficiência alocativa, quanto o de diminuir as restrições externas ao crescimento (JABBOUR E PAULA, 2017, p.23).

Na China, esse movimento iniciou-se a partir da Revolução de 1949, que estabelece a base necessária para as reformas de 1978, possibilitando o controle total do território nacional com: uma política forte; a construção de base industrial sólida e diversificada; a criação de uma grande rede de unidades de produção (futuramente convertidas nas ECPs); e o estabelecimento de instituições de planejamento econômico. As ideias de Prebisch se aplicam à China quando o “Estado Revolucionário” busca seus objetivos de maneira desenvolvimentista no final dos anos 1970, e com a inserção da China no âmbito internacional, com a abertura ao investimento estrangeiro, além de mudanças estruturais, diversificação da indústria, política de substituição de importações, estratégia internacional de inserção e estímulo às exportações de manufaturados. O aumento qualitativo e quantitativo das exportações (com a mudança da produção de manufaturados de menor valor para manufaturados de maior valor) foi essencial para impedir a deterioração dos termos de troca. Esse movimento foi possível graças à desvalorização do câmbio, às políticas industriais e à mão de obra barata (JABBOUR E PAULA, 2017, p.23-24).

O processo de desenvolvimento da China não começou a partir das reformas de 1978; elas foram, na realidade, uma continuidade do movimento que vinha ocorrendo desde 1953. Desse ano até 1978 teve uma taxa média de crescimento do PIB de 6,6% ao ano referente à internacionalização do desenvolvimentismo de tipo asiático, em detrimento ao modelo de crescimento que privilegiava a cidade, deixando o campo de lado. O desenvolvimento chinês foi puxado inicialmente pelo campo. O governo acreditava que a força camponesa seria o pilar das reformas, com foco no estabelecimento de um sistema alimentar interno capaz de suprir a escassez na produção de alimentos, ao passo que criaria as condições para o surgimento de um mercado consumidor de bens manufaturados (DANTAS E JABBOUR, 2017).

A China passa a ter seu processo de desenvolvimento ancorado em uma economia de mercado, com a expansão do campo para a cidade, a partir de institucionalidades guiadas pelo Estado, que complementam a transformação desses produtores do campo em potenciais industriais, chamado por Dantas e Jabbour (2017, p.5) como um processo de “acumulação sem desapropriação”, como causa e consequência da natureza gradualista das reformas chinesas a partir de 1978. Este gradualismo ocorre devido ao forte domínio do mercado por parte do Estado, que liberaliza o comércio à sua maneira, atua na formação de um mercado consumidor interno, inicia o processo de industrialização a partir da dinâmica do setor rural camponês, induz a concorrência entre empresas de diversos tamanhos, estimula a educação e planifica saltos, inicialmente para a indústria e posteriormente ao comércio exterior.

A partir do final dos anos 1970 e ao longo dos anos 1980, importantes institucionalidades ocorreram de forma a promover um crescimento puxado pelas famílias. Contratos de responsabilidade entre a família e o Estado foram criados, possibilitando aos camponeses o comércio de parte da produção excedente às quotas estipuladas pelo governo, fortalecendo o acúmulo privado. Essa política resultou em um aumento na produção de cereais, que chegou ao montante de 407,3 milhões de toneladas em 1984, representando um acréscimo de 33,6% em relação a 1978 (RONG *et al.*, 1992, apud DANTAS E JABBOUR, 2017). A instituição do *dual track system* (um sistema de preços do governo e outro do mercado, principalmente para cereais, gêneros alimentícios e energia) também foi crucial no período. A China vinha mudando sua configuração política, abrindo espaço para um processo de liberalização e permitindo o crescimento da “fábrica de fabricantes”, tudo isso sob uma reforma

fiscal que dava aos governos locais e províncias uma maior autonomia em relação ao governo central (JABBOUR E PAULA, 2019, p.9).

Esta autonomia permitiu a formação das Empresas de Cantão e Povoado (ECPs) na esfera provincial, que cuidavam da formação de base de oferta de bens de consumo às exportações e ao mercado interno, assim como da absorção da mão de obra deslocada da agricultura. O total de empregos nas ECPs era de 28.265 milhões em 1978 e foi para 138.661 milhões em 2004. Essas inovações institucionais contribuíram para o crescimento da renda e da produtividade do setor agrícola no período, resultando em um aumento da demanda por bens industriais (JABBOUR E PAULA, 2019, p.9-10). Esse movimento ocorreu com a transferência do excedente de mão de obra da agricultura para o setor industrial. Na década de 1980, a expansão da manufatura foi essencial para o crescimento no período, a partir do aumento da produtividade do trabalho agrícola e da renda, levando assim a um aumento da demanda por bens industriais, que geraram o deslocamento da mão de obra ociosa aos vilarejos localizados próximos às zonas de atividade rural. Esse processo configura-se em uma grande divisão social/regional do trabalho, pois levou a atividades industriais para os vilarejos (DANTAS E JABBOUR, 2017, p.7).

Essa transformação se reflete na queda de participação do emprego agrícola na China, que caiu 242% entre 1978 e 2004, enquanto que o emprego rural não agrícola cresceu 471% na indústria, 582% na indústria de construção e acima de 3000% nos serviços, no mesmo período (KANG, 2006, apud DANTAS E JABBOUR, 2017).

4.3.1 Reformas

Após a Revolução Comunista Chinesa, em 1949, os bancos privados já existentes foram nacionalizados e o PBC foi criado. Desde a fundação da República Popular da China, entre 1950 e 1978, o PBC, controlado pelo Ministério das Finanças do governo, era a única instituição atuante no sistema financeiro, com papel de banco central, banco de desenvolvimento e banco comercial, controlando o volume de crédito e captação de depósitos, mais de 80% dos ativos financeiros na China (HUANG *et al.*, 2010, apud MENDONÇA, 2015). Esse processo durou até 1983, quando o PBC

passou a desempenhar apenas o papel de banco central²², atuando como emprestador de última instância, pilar das políticas cambiais e monetárias (a oficialização desse movimento foi em 1995), regulador e supervisor do sistema. O sistema financeiro, antes controlado por um banco, passou a funcionar em duas frentes (ALLEN *et al.*, 2012, apud DEOS, 2015). A partir de 1978, várias reformas financeiras foram realizadas na China, buscando um sistema financeiro capaz de ser ativo e de sustentar o financiamento das decisões de investimento.

A reforma financeira de países europeus utilizava-se muito de privatizações e da abertura ao capital estrangeiro. Na China foi diferente, a reforma financeira teve a dominância e o controle do Estado nas decisões e atuações. Essa reforma pode ser considerada, inicialmente, uma reforma bancária, com foco no desenvolvimento do setor bancário, a partir do estabelecimento de grandes instituições bancárias e não bancárias (MENDONÇA, 2015). As funções do PBC como banco comercial e de desenvolvimento foram retiradas em 1979, a partir da formação de três grandes bancos públicos (ABC, BOC e CCB), e da posterior criação do ICBC, em 1984, que herdaram essas funções e são chamados de *Big Four* (os quatro grandes).

O ABC, criado em 1979, tinha a função de realizar operações relativas ao setor rural; o BOC, criado em 1908 e sendo o mais internacionalizado e antigo, atuava como banco central e posteriormente como filial do PBC, com foco em operações externas até 1979, quando se separou; o CCB, criado em 1954, atuava no setor de construção urbana, sendo utilizado junto ao Ministério das Finanças até 1979, quando passou a ser controlado pelo Conselho do Estado; o ICBC passou a realizar as antigas funções do PBC e se tornou o maior banco da China (DIAS, 2004; ALLEN *et al.*, 2012, apud DEOS, 2015). O funcionamento dos quatro grandes era determinado pelas necessidades e entendimentos do Estado, governos locais e empresas estatais. Cada banco tinha um foco de atuação para apoiar o financiamento em áreas distintas da economia, evitando a concorrência e aumentando a especialização (BRILLANT, 2011; CINTRA, 2007, apud DEOS, 2015, p.400).

²² Em 1979 o PBC foi separado do Ministério das Finanças e, em 1983, virou formalmente o banco central da China. Ocorreu um processo de institucionalização na China e, em 1984, o banco central foi separado do PBC, transferindo suas funções comerciais para o recém-criado ICBC, o que evidencia um esforço do governo em deixar o banco central nos moldes ocidentais. Em 1996, o PBC desvinculou-se do Ministério das Finanças e de governos locais, passando a ser responsável pela política monetária, regulação e supervisão do sistema financeiro (Mendonça, 2015).

Instituições não bancárias foram criadas, e foi formada uma rede de cooperativas de crédito rural (sob tutela do ABC) buscando principalmente o suporte ao pequeno produtor agrícola. Além disso, outras instituições financeiras foram autorizadas a funcionar, com o objetivo de arrecadar fundos do exterior para financiar as atividades de empresas vindas do exterior, como as International Trust and Investment Companies (TICs). Foram criadas, então, a China International Trust and Investment Corporation sob comando do Conselho do Estado e o China Investment Bank, sob comando do PBC (MENDONÇA, 2015, p.343).

Um dos objetivos do Estado com tais mudanças era o de realocar os fundos destinados ao financiamento, que antes vinham majoritariamente de recursos orçamentários e deveriam passar para empréstimos bancários gradualmente. Em 1978, 70% dos recursos alocados para empresas industriais vinham do orçamento, enquanto que em 1982, 80% destes recursos vinham de empréstimos bancários (MEHRANM *et al.*, 1996, apud MENDONÇA, 2015, p.343-344).

Após alguns anos do início das reformas, o Estado realizou processos de diversificação e de abertura do sistema bancário: o primeiro via criação de instituições bancárias e não bancárias e do aumento do escopo dos “quatro grandes”; e o segundo, por meio de um processo controlado de entrada de bancos estrangeiros e do estímulo à criação de bancos de capital misto, já que o governo chinês observou algumas dificuldades acerca da reforma dos “quatro grandes”, como as reais necessidades de *policy loans* e problemas históricos, gerando dificuldades para estes quatro bancos lidarem sozinhos com as necessidades de financiamento. O intuito era o de promover a concorrência no sistema bancário e aumentar as possibilidades de financiamento nos diversos setores da economia; adicionalmente, de os quatro grandes passarem a ter menos restrições em suas carteiras, podendo realizar empréstimos fora de sua área de especialidade (HUANG *et al.*, 2010, apud MENDONÇA, 2015).

Na década de 1990 foram criadas as ZEEs, com maior flexibilização aos investimentos estrangeiros. O governo adotou uma estratégia de transferir as exportações de produtos intensivos em mão de obra para produtos intensivos em capital e usar o IDE para construir essa capacidade produtiva. Políticas cambiais foram bem coordenadas com políticas industriais ativas; após a criação das ZEEs, a China adotou muitas políticas industriais, através de estratégias como: fusão e aquisição de empresas estatais; processo de substituição de importações, favorecido

pelo câmbio desvalorizado; compra de pacotes tecnológicos; e incentivos à criação de atores globais (PAULA E JABBOUR, 2017, p.8).

Bancos regionais, de propriedade parcial de governos e províncias, foram criados nas áreas costeiras (nas ZEEs), cooperativas de crédito urbanas (UCCs) também foram criadas, assim como cooperativas de crédito rurais (sob supervisão do ABC). Em 1987, o Bank of Communications (Bocom) foi restaurado, iniciando assim o processo de criação de bancos de capital misto. A criação de bancos de capital privado, que ocorreu no mesmo ano, se deu com o funcionamento do Citic Industrial Bank, um banco de propriedade empresarial. A partir de 1986, mais de 1.200 cooperativas de crédito urbanas foram criadas com o intuito de atender às necessidades de financiamento de pequenas empresas. Intermediários financeiros não bancários também cresceram, como as TICs, que receberam *trust deposits* do governo e de grandes empresas e ainda atuavam na subscrição e negociação de títulos. Além das TICs, foram firmadas corretoras e distribuidoras, companhias financeiras e de *leasing* (ALLEN *et al.*, 2012 apud DEOS, 2015; MENDONÇA, 2015).

No início dos anos 1990, o crescimento chinês se deu com a força do já robusto sistema de financiamento público e dos conglomerados empresariais junto à abertura ao capital externo, mas com autonomia do governo nas tomadas de decisão de políticas econômicas. O alto crescimento das exportações (atingindo 20,4% do PIB em 1995) gerou um grande volume de reservas internacionais (o maior do mundo) que, aliado às reformas institucionais, abriu espaço para a formação do chamado *policy space* (espaço de política) para as políticas de socialização do investimento. Esse espaço tinha a presença vital das ZEEs, que ao lado das políticas de exportação chinesas e das medidas de reversão macroeconômicas realizadas a partir de 1985 no Japão, propiciaram um ambiente favorável à China, conseguindo internalizar tecnologias a partir de Investimentos Externos Diretos (IEDs) (JABBOUR E PAULA, 2019).

Os quatro grandes bancos passaram a ser cada vez mais importantes no sistema financeiro chinês, já que com o orçamento fiscal em trajetória de queda, esses bancos desempenharam papel essencial no financiamento dos investimentos, além de expandir sua área de atuação ao financiar empresas estatais e prover crédito ao consumidor. Nos anos 1980 em diante, a concorrência foi introduzida aos poucos no sistema financeiro, com os quatro grandes passando a atuar no financiamento de outros setores além de sua especialização, e com a permissão por parte do governo

de entrada de capital externo; poucos bancos estrangeiros, porém, puderam operar nas ZEEs e apenas em moeda estrangeira (DIAS, 2004, apud DEOS, 2015, p.401). O processo de intermediação financeira não conseguiu diversificar o sistema financeiro de forma muito impactante, de tal modo que os quatro grandes continuaram a dominar o sistema financeiro, sendo grandes responsáveis pelo financiamento de decisões de investimento (MENDONÇA, 2015).

O crescimento da China nos primeiros anos após o início das reformas foi puxado pelo consumo e alimentado pelos acréscimos na renda camponesa. É apenas na metade da década de 1990 que passa a vigorar um crescimento na China puxado pelo investimento e pelas exportações. O crescimento dos investimentos ocorre devido à mudança tanto do padrão de acumulação, passando a ser conduzido pelas exportações, quanto da continentalidade e da necessidade de integração de pequenos mercados ao complexo regional, que buscava a consolidação nacional (DANTAS E JABBOUR, 2017, p.9).

Até 1991, a maior parte dos investimentos era para o setor de exportações. Após isso, o crescente IDE foi direcionado à construção e à ampliação da capacidade produtiva, com foco no mercado interno. O governo fez facilitações de política fiscal (menos impostos e tarifas para estrangeiros) a fim de incentivar a vinda de investimento externo, que foi importante na aquisição de tecnologia. Até 1989, a China possuía déficits comerciais devido ao alto volume de importações. Esse cenário muda a partir de desvalorizações na taxa de câmbio e um conseqüente aumento nas exportações, em 1995, estimulando um processo de substituição de importações (JABBOUR E PAULA, 2017, p.3).

Entre os anos de 1988 e 1991 houve um freio nas reformas, visto que o governo estava preocupado com o crescimento da tensão política, interna e externa, com os déficits comerciais frequentes e com o aumento da inflação, que subiu de 7,2% em 1987 para 18,3% em 1989, diminuindo a flexibilidade da determinação da taxa de juros e acarretando em restrições para o crédito dos quatro grandes bancos (voltando a atuar somente em suas áreas), junto com restrições para as instituições financeiras não bancárias (como as TICs, por gerarem aumento da inflação). Com isso, o governo aumentou a importância e o foco do crédito direcionado e dos recursos orçamentários no financiamento dos investimentos. A volta das reformas ocorreu em 1992, graças à diminuição da inflação, ocorrida devido às quedas do investimento (foi de 39,4% em 1988 para 1,8% em 1990), do consumo (foi de 49,6% em 1988 para 39,6% em 1989)

e do crescimento do PIB (4,1% em 1989 e 3,8% em 1990). Houve a formação de novas inovações institucionais e uma maior aproximação do setor estatal e do setor privado, com o Estado sendo o pilar do desenvolvimento de uma economia monetária e cuidando das políticas de socialização do investimento (JABBOUR E PAULA, 2019, p.11; MENDONÇA, 2015).

4.3.2 Criação dos *policy banks* e crise da Ásia

As ECPs vinham crescendo bastante, aumentando a concorrência com o setor estatal; sendo assim, a crescente participação privada e do mercado na economia tiveram uma reversão a partir de reformas tributárias realizadas em 1994, configurando um movimento de recentralização e concentração do grande capital estatal, devolvendo às empresas estatais o papel de espinha dorsal no complexo empresarial, além da separação entre propriedade e gestão, possibilitando o surgimento de outras formas de propriedade pública (DANTAS E JABBOUR, 2017, p.14).

A década de 1990 foi caracterizada pelo início das transformações dos quatro grandes bancos chineses em instituições de mercado, que até então atuavam mais como alocadores de recursos do que como intermediários financeiros, passando a operar como bancos comerciais, além da internacionalização do sistema financeiro e da criação de novos bancos — em sua maioria de amplitude regional, propriedade de governos locais — e dos bancos de desenvolvimento — os *policy banks*. Em 1994, portanto, foram criados os *policy banks*; um dos objetivos desta criação foi a certeza de atuação de uma política centralizada de direcionamento, crescimento e desenvolvimento antes dos quatro grandes passarem a ser mais autônomos (MENDONÇA, 2015). Uma das ideias era viabilizar a transformação dos quatro grandes bancos em instituições de mercado e diminuir a pressão que os bancos comerciais tinham na realização de empréstimos a esses setores — o que não deu certo, já que esses bancos continuaram nessa atividade lucrativa e de alta concorrência (KEIDEL, 2007, apud BURLAMAQUI, 2015).

O Conselho do Estado criou, então, três *policy banks*, o Banco de Desenvolvimento da China (CDB), que tinha como objetivo o financiamento da infraestrutura de longo prazo e de indústrias estratégicas, substituindo o CCB; o Banco de Desenvolvimento da Agricultura da China (ADBC), que tinha como objetivo o

financiamento do desenvolvimento do setor agrícola e suas reformas, substituindo o ABC; e o Banco de Exportação e Importação da China (EIBC ou China Ex-Im), que foi criado para apoiar o comércio externo, por meio do financiamento das importações e exportações, substituindo o PBC. Esses novos bancos foram os principais condutores das políticas de desenvolvimento do Estado via financiamento, e possibilitaram a transformação dos quatro grandes (DEOS, 2015; MENDONÇA, 2015). Os bancos de desenvolvimento operam com a emissão de bônus (*bonds*) do Tesouro, ou com aportes de capital do governo, sendo um financiamento seguro, com garantias do Estado e mais barato devido à capacidade emprestar a custos mais baixos (MARTIN, 2012, apud DEOS, 2015).

Em 1994, o Banco Central tornou-se independente, ao passo que os maiores bancos estatais — BOC, CCB, ICBC e ABC, os *Big 4* — tornaram-se mais propensos ao seu lado comercial, com autonomia para tomar decisões de investimento com um julgamento próprio acerca das condições e do risco (WALTER E HOWIE, 2012, apud BURLAMAQUI, 2015). Esses bancos recém-criados deveriam focar seus empréstimos nos setores estratégicos definidos pelo Estado, como áreas subdesenvolvidas, financiamento do comércio externo, áreas reais (principalmente as destinadas à produção de alimentos) e financiamento de infraestrutura, com cada um tendo funções distintas. A atuação desses novos bancos permitiu que diminuísse a necessidade do financiamento realizado pelos quatro grandes para impulsionar setores da economia, possibilitando que eles virassem de fato bancos comerciais²³.

Em 1995, o Plano Central de Crédito foi aplicado nos bancos de desenvolvimento públicos recém-criados, nos bancos de capital misto, criados a partir de 1994 (Bocom, Citic, HuaXia Bank e China Everbright Bank) e nos quatro grandes bancos comerciais. O Plano contava com a criação de três novos bancos, a fim de canalizar as novas políticas de concessão de crédito, sendo o banco central, as emissões de títulos e o Ministério das Finanças responsáveis pelo *funding* dessas políticas (DIAS, 2004, apud DEOS, 2015).

Antes da crise asiática, entre 1993 e 1997, a estratégia chinesa para o desenvolvimento do sistema financeiro buscava a convergência com padrões internacionais, com foco na liberalização das estruturas e atividades do setor

²³ Bancos comerciais na literatura chinesa têm uma definição diferente, são “instituições com instrumentos pautados pelo mercado, em contraposição àqueles resultantes de decisões de política econômica” (Mendonça, 2015, p.348).

financeiro, profissionalização das instituições financeiras e internacionalização da estrutura e das condições institucionais do sistema financeiro (LO *et al.*, 2011, apud BURLAMAQUI, 2015). A crise asiática estimulou mudanças nesse paradigma; o governo passou a permitir o sistema financeiro ser mais ativo nas políticas econômicas e em objetivos mais plurais, com o sistema bancário responsável pelo controle da estabilidade macroeconômica e do desenvolvimento econômico de longo prazo, além de garantir a lucratividade com controle de riscos (SANDERSON E FORSYTHE, 2013; WALTER E HOWIE, 2012, apud BURLAMAQUI, 2015, p.308). Essas mudanças foram ocorrendo gradualmente, tanto que, em 1998, as políticas econômicas buscavam ajudar na reestruturação dos balanços dos bancos estatais e melhorar a regulação e as operações comerciais. Era uma estratégia de eliminação de dívidas, com a injeção de capital do Estado com um forte crescimento econômico a fim de diminuir a proporção dos ativos ruins no balanço dos bancos.

O sistema bancário da China foi amplamente afetado pela crise financeira da Ásia de 1997, gerando uma queda na qualidade dos ativos e um crescimento da inadimplência dos empréstimos. Em 1998, mais de 50% dos empréstimos concedidos pelo maior credor chinês — o ICBC — eram irrecuperáveis, enquanto que para o sistema bancário, 45% dos empréstimos estavam atrasados antes de 2000 (BURLAMAQUI, 2015). Antes da reforma, Mcgregor (2010) e Cousin (2011) alegam que a crise foi intensificada pela má gestão e corrupção dos bancos estatais.

Em 1997, o PBC criou os *city commercial banks* (bancos comerciais das cidades) — faziam parte da estrutura dos governos das cidades inicialmente, e das províncias posteriormente, com laços com governos locais — e os juntou com as cooperativas urbanas de crédito, que tinham uma atuação parecida. O resultado desse processo foi uma queda no número de cooperativas nos cinco anos seguintes, com os 111 *city commercial banks* absorvendo mais de 2 mil cooperativas, ocasionando uma melhoria da administração de riscos e concentração em tomadores de empréstimo de maior porte, desviando do intuito inicial das cooperativas, de financiar empresas de pequeno e médio porte (MENDONÇA, 2015, p.348).

4.3.3 Pós-crise asiática — Recapitalização dos bancos

Ocorreu um movimento de fusão e aquisição no setor estatal que, junto ao pacote fiscal presente no Programa de Desenvolvimento do Grande Oeste²⁴ realizado em 1999, levou à formação de 149 conglomerados empresariais em setores-chave da economia, com maiores níveis de capital, tecnologia e lucros, comparados a empresas privadas e de médio porte, que sofreram uma grande redução em seu número, refletindo a centralização do capital estatal. Esse processo forneceu a base necessária para o Estado recolocar-se como o investidor “na frente”, atuando nos setores-chave da economia, que necessitavam de atenção, a fim de gerar processos de “encadeamento para frente e para trás”, como sugerido por Hirschman, em sua ideia de “desenvolvimento desequilibrado”. O Estado promove e induz investimentos em setores específicos, aliviando pontos de estrangulamento e gerando oportunidades de encadeamento industrial para o setor privado (JABBOUR E PAULA, 2019). O setor privado aproveitou as oportunidades das ligações oriundas dos investimentos específicos realizados pelo governo, como refino de petróleo, química, carvão, máquinas e equipamentos (JABBOUR E PAULA, 2017).

O período 1998-2008 foi marcado por um combate à fragilização das instituições e do sistema financeiro por parte do governo, pois acreditava-se que um sistema financeiro sólido era essencial para a estabilidade e o desenvolvimento (PBC, 2004, apud MENDONÇA, 2015). A preocupação do Estado justifica-se devido ao alto volume de empréstimos de liquidação duvidosa (*non-performing loan* — NPL) dos quatro grandes, que se intensificou após a crise asiática em 1997, aumentando as preocupações com o risco financeiro. Portanto, foram realizadas mudanças na estrutura patrimonial dos quatro grandes bancos, com capitalizações e transferência de ativos, além de privatizações aos moldes chineses (bem diferente da privatização ocorrida em outras regiões). Esse processo de reestruturação dos grandes bancos também contou com a criação de um novo sistema de classificação e provisionamento de empréstimos, a eliminação das cotas de empréstimos e a atuação dos *policy banks*, em 1998.

²⁴ Um plano que incluía investimentos em infraestrutura, atração do investimento estrangeiro, aumento da proteção ecológica e aumento da educação.

O PBC estimava que entre 20% e 25% dos empréstimos bancários eram NPL, cerca de 20% do PIB, e dentro deles, 15,6% do PIB estavam nos balanços dos quatro grandes. Esse alto índice de NPL é o reflexo de como as decisões de empréstimos eram realizadas pelos quatro grandes (MO, 1999, apud MENDONÇA, 2015, p.349). Isso ocorria porque os bancos “precisavam” realizar os empréstimos para garantir a operação de grandes empresas do Estado (HUANG *et al.*, 2010, apud MENDONÇA, 2015, p.350).

A recapitalização dos bancos foi feita em agosto de 1998, com a injeção de capital, via emissão de títulos especiais do Tesouro, no montante de RMB 270 bilhões (aproximadamente US\$ 32,5 bilhões, equivalente a cerca de 3% do PIB na época) e com diminuição de 13% para 8% dos requerimentos de capital. Essa liquidez adicional dos bancos foi utilizada para a compra de títulos emitidos pelo Ministério das Finanças, que injetou a remuneração dos bancos para reforçar seu capital (ALLEN *et al.*, 2012, apud DEOS, 2015; MO, 1999, apud MENDONÇA, 2015). O balanço patrimonial dos bancos melhorou, aumentando seu capital em mais de duas vezes; a queda das dívidas com o PBC levou a uma diminuição do passivo e do pagamento de juros, e houve um aumento da participação dos títulos nos ativos dos bancos, gerando uma maior renda com os juros. Cintra e Silva Filho (2015, p.446) apontam que o governo capitalizou os bancos com a injeção de US\$ 156 bilhões entre 1998 e 2005.

Entre 1999 e 2000, o governo chinês criou as Companhias de Administração de Ativos (AMCs) — quatro empresas, Huarong, Cinda, Great Wall e China Orient, uma para cada um dos grandes bancos comerciais públicos — com o objetivo de comprar e gerir os NPLs dos bancos, a fim de recuperar esses ativos e vendê-los, se possível. Essa operação consistia em uma forte capitalização feita pelo governo, com os bancos recebendo um montante de RMB 1,4 trilhão (US\$ 170 bilhões aproximadamente, cerca de 20% do total de crédito dos quatro grandes), equivalente aos títulos emitidos pelas AMCs (garantidas pelo Estado), buscando a limpeza do balanço desses bancos (DIAS, 2004; CINTRA, 2007, apud DEOS, 2015, p.404). As AMCs empacotavam os empréstimos ruins e vendiam os instrumentos resultantes para investidores estrangeiros, como grandes bancos domésticos e dos EUA, visando à recuperação dos valores dos NPL, com o recebimento, por parte dos bancos, de um valor (de face e de desconto) equivalente em bônus emitidos pelas AMCs com taxas de juros de 2,25% ao ano (CINTRA E SILVA FILHO, 2015; MARTIN, 2012, apud MENDONÇA, 2015).

O marco regulatório foi melhorado com a introdução da regulamentação prudencial, de indicadores de avaliação de risco e de rentabilidade do sistema financeiro (CINTRA E SILVA FILHO, 2015). Um novo modo de classificação de empréstimos, baseado em riscos, foi estabelecido, semelhante aos padrões internacionais. Mo (1999, apud MENDONÇA, 2015) afirma que o provisionamento passou a ser realizado pelos bancos a partir da classificação de empréstimo, baseada na capacidade de pagamento do principal e dos juros, enquanto que, outrora, o modelo que fazia a classificação dos empréstimos não tinha um sistema de provisionamento, o que explica o motivo de tantos NPL. A Lei Bancária foi publicada e entrou em vigor em 1995, buscando a implementação de algumas reformas, tais como a conversão dos *Big Four* em bancos com maior autonomia, para sua melhor operação, proteção dos depositantes e introdução de regulamentações prudenciais em linha com o padrão internacional (DIAS, 2004, apud MENDONÇA, 2015).

Até 1997, a alocação de crédito era baseada em um sistema compulsório de cotas, no qual o PBC determinava o limite dos empréstimos e a alocação dos recursos. O governo promoveu a eliminação dos planos de crédito (outra medida no combate aos NPLs) já que bancos emprestavam para empresas públicas independente se gerassem lucro ou não, por meio desses planos de crédito, devido às suas decisões de emprestar não serem baseadas na capacidade de pagamento. Os planos de crédito foram substituídos, em 1998, por sistemas de metas indicativas, uma referência para bancos realizarem seus empréstimos (MO, 1999, apud MENDONÇA, 2015, p.352). Essa mudança resultou em uma maior liberdade para os bancos em suas decisões de emprestar, podendo tomá-las baseado em suas expectativas. As empresas públicas que antes não pagavam os empréstimos por serem não lucrativas, passaram a ter acesso dificultado ao crédito, fazendo com que os bancos não tivessem essa inadimplência recorrente no passado, abrindo espaço para crédito a empresas lucrativas, domésticas ou estrangeiras.

O processo de reestruturação patrimonial dos bancos e corporações, junto ao aumento de novos empréstimos, culminaram na queda dos créditos inadimplentes dos quatro grandes bancos, de 31,1% em 2001 para 10,1% em 2005. Além de reorganizar o balanço desses bancos, a reestruturação patrimonial também preservou as empresas estatais inadimplentes, com o refinanciamento de suas dívidas, evitando assim consequências negativas como falências e desemprego. É importante ressaltar que os empréstimos inadimplentes eram, em sua grande maioria, em moeda nacional,

tornando o governo mais forte no enfrentamento de possíveis crises e propiciando maiores níveis de confiança aos agentes (CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.448).

No início dos anos 2000, o governo realizou uma reestruturação patrimonial dos quatro grandes, com a transferência de propriedade (parcial, muitas vezes) do Estado para agentes privados²⁵, a fim de mudar a gestão de risco dos ativos, fazendo com que esses bancos tivessem de seguir regras internacionais de governança corporativa e contabilidade, além desse capital novo diminuir os créditos inadimplentes em seus balanços. Esse processo ocorreu com a abertura do capital dos quatro grandes, de forma parcial e controlada, não sendo uma simples venda de participação para investidores privados, mas sim uma entrada de investidores estratégicos, com regras de prazo mínimo para negociação e participação máxima destes investidores (incluindo os estrangeiros), além de medidas repetidas, como capitalização e retirada de empréstimos inadimplentes dos balanços e emissão de títulos para completar seu capital. Muitos movimentos ocorreram a partir desse processo, como por exemplo, o HSBC ter adquirido 19,9% do Banco das Comunicações da China (Bocom) e da seguradora Ping An (a segunda maior da China) (*op. cit*, MENDONÇA, 2015).

Os bancos que iniciaram esse processo foram o CCB e o BOC, e foram capitalizados em US\$ 22,5 bilhões, vindos das divisas chinesas (via transferência de propriedade de títulos do Tesouro dos EUA), e emitiram dívida subordinada no valor de US\$ 4,8 bilhões (CCB) e US\$ 7,3 bilhões (BOC), possibilitando o aumento do capital. Estes recursos foram utilizados para a provisão ou eliminação dos NPLs, transferidos para as AMCs. Entre 1998 e 2005, 20% a 24% do PIB chinês foi injetado no sistema bancário, via capitalização ou transferência de créditos inadimplentes, sendo mais de 110% do capital dos grandes bancos estatais (GARCÍA-HERRERO, GAVILÁ E SANTABÁRBARA, 2005, apud MENDONÇA, 2015). Esse processo todo acarretou em melhorias nas estruturas de governança dos quatro grandes.

A capitalização feita pelo governo foi essencial para a preparação dos quatro grandes para a abertura de capital que estava por vir; o CCB abriu seu capital em 2005, captando US\$ 9,23 bilhões; o BOC captou US\$ 11,2 bilhões no ano seguinte; o ICBC fez sua oferta pública de ações no valor de US\$ 19,1 bilhões no mesmo ano; e

²⁵ Alguns autores defendem esse processo como sendo de privatização, enquanto que outros o definem como de cooperação ou compartilhamento de patrimônio.

o ABC abriu seu capital em 2010, captando US\$ 22,1 bilhões (CBRC, 2010; CINTRA, 2007, apud DEOS, 2015, p.404).

Essas transformações ocorreram e as reformas foram aceleradas porque o governo visava arquitetar as condições necessárias para a entrada da China na OMC — que ocorreu em 2001 — preparando o sistema financeiro chinês para lidar com a concorrência dos bancos estrangeiros, prestes a entrarem no mercado doméstico. A participação dos bancos estrangeiros no sistema financeiro chinês era pequena e não aumentou muito após esse movimento, visto que esses bancos buscavam principalmente adquirir participação nas instituições já existentes, aguardando a remoção das barreiras em moeda chinesa, que ocorreu em 2006 (CINTRA, 2007, apud DEOS, 2015, p.404). Em 1994, o investimento externo no setor financeiro foi regulamentado, sob algumas regras, como a necessidade de possuir presença prévia na China, ter um volume de ativos mínimo e ser avaliado como uma instituição financeira saudável. Mesmo com essa regulamentação, esses bancos estrangeiros e suas operações ainda tinham baixo volume ao final dos anos 1990.

As reformas e as mudanças no sistema financeiro chinês, junto à abertura ao capital estrangeiro, redesenharam o sistema bancário a partir de critérios políticos, concentrando-se nos bancos de desenvolvimento públicos — em particular o CDB, que passava por uma organização interna a fim de se tornar um banco atuante em um amplo espectro, com critérios de liderança próximos aos do mercado. Mesmo após esse processo de transformação do sistema bancário e redução da participação estatal, o Estado ainda o controlava (CINTRA, 2007, apud DEOS, 2015, p.405).

A partir de 2005, os cinco grandes bancos foram transformados em empresas de capital aberto, com a negociação de suas ações (uma fração do total do capital) na Bolsa de Hong Kong (para investidores estrangeiros) e nos mercados acionários de Xangai e de Shenzhen (para investidores privados domésticos, fundos de investimento chineses e investidores institucionais estrangeiros qualificados) (MARTIN, 2012, apud DEOS, 2015). Os bancos passaram a ter uma governança e atuação mais complexa, com orientação de critérios microeconômicos bem regulados, mas com o Estado tendo mais de 50% das ações em quatro dos cinco bancos. Em 2010, o ABC abriu seu capital, tornando-se o último dos cinco grandes a fazê-lo e encerrando esse processo de adequação ao padrão internacional quanto à forma de governança. Apresentou melhorias na governança corporativa, nas estratégias de

desenvolvimento, na gestão e no desempenho, sem deixar de cumprir seu papel inicial, provendo financiamento para o setor rural (CBRC, 2010, apud DEOS, 2015).

O processo de abertura de capital mostrou um Estado ativo na indicação dos gestores principais desses bancos, ao passo que esses bancos vinham apresentando uma gestão mais próxima das práticas inovadoras do mercado. Um dos objetivos do governo com esse processo foi justamente o de fazer com que cada banco passasse a ter um gestor que tivesse em vista o lucro para a instituição, aos seus moldes, com menor interferência do governo. Os resultados desse movimento mostram que os bancos que abriram o capital tornaram-se mais dinâmicos e inovadores (Martin, *op. cit.*).

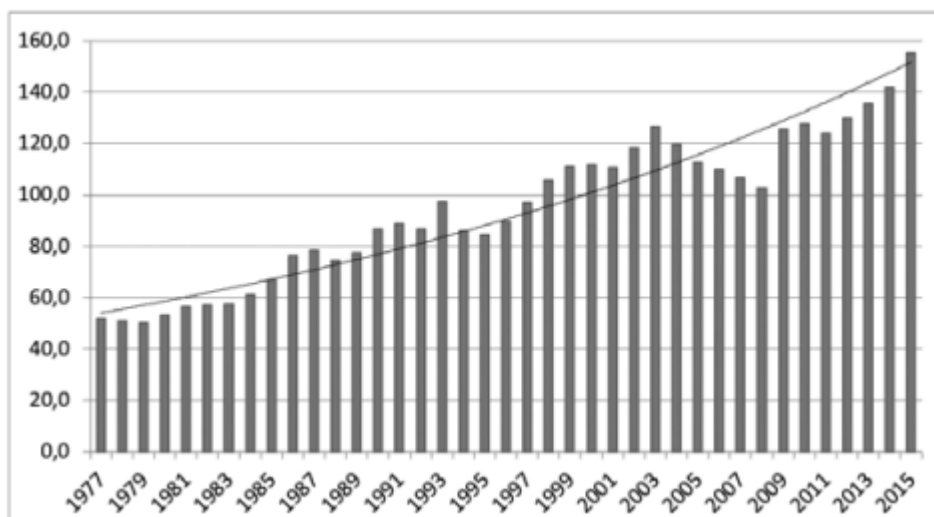
A venda de ações dos quatro grandes bancos e a venda de ativos, ambas para o exterior, não foram bem aceitas na China, tanto que ocorreu um ataque nacionalista, com a paralização das reformas, mudando o ambiente político (WALTER E HOWIE, 2012, apud BURLAMAQUI, 2015). Essa mudança política fez com que não houvesse o esperado aumento de instituições financeiras estrangeiras na China — que aconteceria devido aos ideais de adotar uma perspectiva internacional no sistema financeiro. A forte repressão nesta área no país facilitou o combate à crise financeira de 2008, já que o ambiente institucional era adequado e o sistema financeiro não estava tão conectado ao internacional quanto poderia.

4.4 Crédito e financiamento

O sistema financeiro chinês é a espinha dorsal dos dinamismos qualitativo e quantitativo do investimento, permitindo tanto um rápido crescimento na oferta de crédito quanto do investimento financeiro em setores específicos, regiões e infraestrutura. Como mostra o Gráfico 9, a relação crédito/PIB ficou entre 50% e 70% entre 1977 e 1985, passou de 100% em 1998 e atingiu 130% em 2012. O sistema financeiro tornou-se um dos pilares da estratégia nacional de desenvolvimento, com o Estado controlando seu papel de acordo com as necessidades do período. O Estado se transformou de um “agente da poupança forçada”, em um agente da socialização do investimento (PAULA E JABBOUR, 2017, p.18).

O Banco de Desenvolvimento da China (CDB) passou a ser o principal banco da China, desde sua criação, financiando o crescimento interno e global, com papel ativo na diversificação financeira (SANDERSON E FORSYTHE, 2013, apud BURLAMAQUI, 2015). Ao final de 2013, atingiu quase US\$ 1 trilhão em ativos totais, com uma taxa de inadimplência de 0,48% (CDB, 2013). Contextualizando, os gastos com infraestrutura na China vinham crescendo e se intensificaram com a crise asiática de 1997, tendo quase triplicado em 2002. Os investimentos em infraestrutura permaneceram, já que a China estava em um acelerado processo de urbanização, além de ser uma resposta contracíclica à crise asiática, e posteriormente, à crise do *subprime*. Esse processo necessitava cada vez mais de recursos, e o CDB poderia prover o capital inicial para esse projeto, já que o mesmo era financiado por títulos do Tesouro, normalmente comprados por bancos comerciais, porém seriam necessárias maiores garantias para um fornecimento maior de crédito (BURLAMAQUI, 2015).

Gráfico 9: Crédito doméstico ao setor privado (% do PIB)



Fonte: JABBOUR E PAULA, 2017. Dados de: World Bank, 2016.

A disposição do financiamento dos governos locais, municipais e provinciais é essencial para o sistema financeiro chinês, pois não estão no escopo das regras de equalização dos recursos fiscais e possuem receitas fiscais abaixo de suas despesas com serviços públicos, financiando cerca de 80% desses serviços, além de as transferências do governo central não satisfazerem as necessidades locais de financiamento (AGLIETTA, 2011, apud MENDONÇA, 2015, p.382).

Mesmo com os *superávits* fiscais que o governo central alcançava, os governos locais conviviam com *déficits* desde 1986 (com exceção dos anos 1993 e 1997), culminando na busca por financiamento alternativo. Essa necessidade por mecanismos de financiamento e a alta tendência de aumento dos preços das terras (devido ao processo de urbanização) levaram à criação de uma inovação financeira, o *local-government financing vehicle* (veículo de financiamento do governo local - LGFV), um SIV público. Esse veículo de financiamento consistia em uma empresa criada pelos governos locais, que permitia gastos acima do limite orçamentário (projetos de desenvolvimento, principalmente infraestrutura urbana). Tais gastos ocorriam com o recebimento de recursos adicionais do CDB, por meio do LGFV, em contrapartida ao oferecimento de ativos estatais, como: títulos, ações, e principalmente terras como garantias — já que seus preços estavam em tendência de crescimento, além de que os próprios investimentos feitos em troca dessas garantias iriam estimular o aumento do preço das terras (38% dos empréstimos tinham a terra ou propriedade como garantia) — a fim de alcançar os requerimentos bancários para a realização de empréstimos. As LGFVs possibilitam o combate às limitações impostas pelo governo central, como a tomada de recursos dos bancos de maneira direta e a proibição de emissão de títulos, que só pode acontecer via autorização do Conselho do Estado, e foram instauradas em diversas regiões, dando origem às *local-government financing platforms* — LGFPs (MENDONÇA, 2015; SANDERSON E FORSYTHE, 2013, apud CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

As garantias fornecidas pelos governos locais no processo dos LGFVs conectaram estes veículos de financiamento ao movimento de aumento dos preços no mercado imobiliário, já que muitos empréstimos para os LGFVs tinham a construção civil como destino, conseqüentemente expondo os bancos e podendo gerar problemas potencialmente sistêmicos graças ao aumento da fragilidade no sistema.

A primeira cidade que recebeu esse investimento foi a cidade de Wuhu e, por isso, esse processo ficou conhecido como Modelo de Wuhu²⁶. Posteriormente o modelo foi

²⁶ O Modelo de Wuhu difere das bolhas especulativas da crise das hipotecas nos EUA, por alguns motivos: todos os agentes envolvidos eram entidades públicas, com o Estado dotado de capacidade financeira para financiar as operações sem risco de liquidez e solvência; não poderia haver uma situação de congelamento de crédito como ocorreu nos EUA, pois o crédito vinha do Estado; não havia “empréstimos destrutivos” como havia na securitização das hipotecas *subprime*; e o PCC trata os bancos como instituições estratégicas e importantes no financiamento de projetos de desenvolvimento (Burlamaqui, 2015).

aplicado nas cidades de Xangai, Tianjin e Suzhou, e depois se espalhou para todo o país, consolidando-se em 2008, quando foi essencial para conter os efeitos da crise do *subprime* (SANDERSON E FORSYTHE, 2013, apud BURLAMAQUI, 2015). Após o plano de estímulo ocorrido em novembro de 2008, as comunidades locais criaram cerca de 8.800 LGFVs nos dezoito meses seguintes (AGLIETTA, 2011, apud MENDONÇA, 2015, p.382). A estratégia do CDB foi seguindo os moldes schumpeterianos, na qual o crédito permitiu o investimento, aumentou o valor da garantia (terra) e, conforme o investimento se maturava, os fluxos necessários para quitar o empréstimo eram gerados pelo aumento do preço da terra (BURLAMAQUI, 2015).

Normalmente, o financiamento desse setor era feito via crédito dos *policy banks*, especialmente do CDB, mas as políticas de enfrentamento da crise financeira de 2008 fizeram os governos locais assumirem um papel diferente, com aumento da captação de recursos via LGFV, junto aos grandes bancos também. Esse fator ocasionou um aumento dos NPLs, já que os LGFVs aumentaram sua participação nas carteiras destes grandes bancos, conseqüentemente elevando seu risco de crédito (MENDONÇA, 2015). Segundo dados do FMI (2014), a dívida dos governos locais aumentou de RMB 8,4 trilhões em 2009 (24,4% do PIB) para RMB 21 trilhões (36% do PIB) em 2013. O estoque de dívidas dos governos locais graças aos LGFVs chegou a RMB 2,2 trilhões (11% do total) em 2013 (CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.455).

Tabela 13: Estrutura do sistema bancário chinês

	Número	Passivos ¹ (RMB trilhões)	Participação no total de passivos (%)	Ativos ² (RMB trilhões)	Participação no total de ativos (%)	Participação dos ativos no PIB ² (%)
Instituições bancárias	3.747	124,95	100,0	133,6	100,0	234,2
Grandes bancos comerciais	5	56,09	44,9	60,0	44,9	117,8
JSCBs ³	12	22,21	17,8	23,5	17,6	37,7
City banks (comerciais)	144	11,54	9,2	12,3	9,2	19,7
Outras instituições						59,0
Policy banks e CDB	3	10,66	8,5	11,22	8,4	
Bancos rurais comerciais	337	5,78	4,6	6,28	4,7	
Bancos cooperativos rurais	147	1,18	0,9	1,28	1,0	
Cooperativas rurais de crédito	1.927	7,55	6,0	7,95	6,0	
Instituições não bancárias ⁴	308	2,62	2,1	3,23	2,4	
Bancos estrangeiros	42	2,12	1,7	2,38	1,8	
Outras ⁵	864	5,17	4,1	5,35	4,0	

Fonte: MENDONÇA, 2015; Dados de: CBRC, 2012.

Mesmo com a diversificação e o aumento de instituições financeiras bancárias e não bancárias (mais de 6 mil instituições foram criadas desde o início da reforma até 2010), os bancos estatais, principalmente os quatro grandes bancos, continuaram a dominar o sistema bancário — devido às suas fortes vantagens, por terem relações de longo prazo com empresas e por existir uma grande rede de agências — seguidos pelos bancos de capital misto, locais e os *policy banks*, como mostra a Tabela 13.

A alta relação crédito/PIB e depósitos/PIB da China, comparado aos outros países que compunham o BRIC, evidenciam o forte papel do sistema bancário na economia, pela atuação ativa dos bancos no fornecimento de crédito e na facilidade na captação de recursos. Isso foi possível também graças ao baixo índice dos NPLs, um reflexo do sucesso do processo de combate aos créditos em atraso. Os indicadores de NPL sobre o total de empréstimos caíram de 8,6% em 2005 para 2,4% em 2008 e 1,1% em 2010 (MENDONÇA, 2015, p.362). O forte aumento dos ativos, depósitos e empréstimos no sistema bancário iniciado na segunda metade da década de 2000 foi um reflexo das reformas realizadas e do crescimento do sistema financeiro, como mostrado na Tabela 14.

Tabela 14: China: ativos, depósitos e empréstimos do sistema bancário (2007-2012)

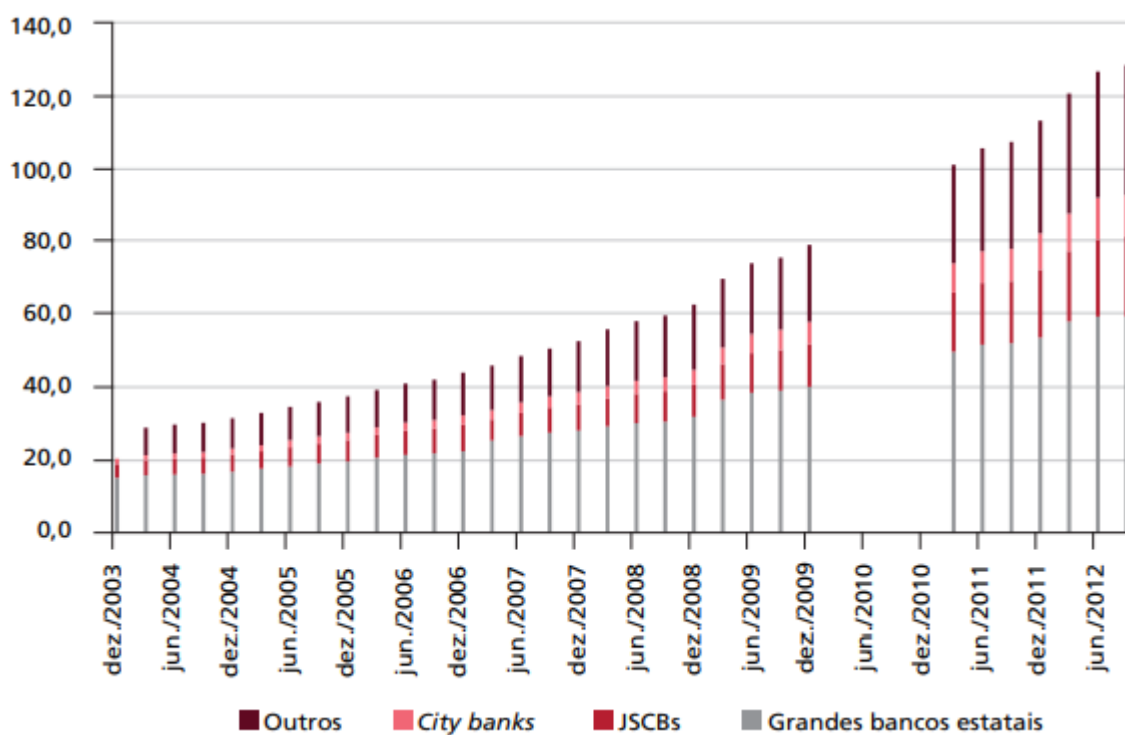
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ativos totais (RMB trilhões)	53,12	63,15	79,51	95,31	113,29	133,62
Depósitos totais (RMB trilhões)	40,11	47,84	61,20	73,34	82,67	94,31
Empréstimos totais (RMB trilhões)	27,77	32,01	42,56	50,92	58,19	67,29
Empréstimos/ativos (%)	52,30	50,70	53,50	53,40	51,40	50,40
Empréstimos/depósitos (%)	69,30	66,90	69,50	69,40	70,40	71,30

Fonte: MENDONÇA, 2015; Dados de: CBRC, 2013.

De 1998 a 2013, os empréstimos aumentaram a uma taxa média de 17%, indo de RMB 6 trilhões para cerca de RMB 70 trilhões, sendo que, mesmo após a crise de 2008, esse nível praticamente dobrou entre 2009 e 2013 (Tabela 13; Gráfico 10). Os ativos tiveram uma taxa média de crescimento anual de 19%, chegando a aumentar em quase seis vezes em menos de dez anos. O crescimento dos ativos dos grandes bancos estatais foi mais lento que o do sistema como um todo, refletindo o aumento da participação de JSCB, *policy banks* e bancos locais nesses ativos, como mostra o Gráfico 10. Ocorreu uma queda do crescimento dos ativos e empréstimos no início

dos anos 2000, reflexo do movimento de transferência de NPLs para os AMCs. O forte crescimento iniciado no fim de 2008 é reflexo das políticas do governo de estímulo ao crédito, evidenciado pela atuação principalmente dos bancos estatais e locais, mas também dos bancos de capital misto. Os governos locais tiveram grande participação nesse movimento, devido aos seus veículos de financiamento, alvo de parte da grande expansão do crédito bancário (MENDONÇA, 2015, p.363).

Gráfico 10: China: ativos do sistema bancário (dez./2003-jun./2012) em RMB trilhões



Fonte: MENDONÇA, 2015; Dados de: CBRC.

A taxa de crescimento anual dos empréstimos (crédito total²⁷) atingiu seu ápice no último trimestre de 1993, chegando a 44%. Após isso, apresentou tendência de queda ao longo da década e após a crise financeira de 2008, chegou a um crescimento de 37% em 2009. Entre os anos de 2011 e 2014, a taxa de crescimento

²⁷ O termo crédito total inclui: empréstimos bancários em moeda local e estrangeira; garantias bancárias (instrumento de dívida de curto prazo, ancorada em uma caução, o que reduz o risco do crédito — mantida fora dos balanços dos bancos); empréstimos dos fundos fiduciários; empréstimos intercompanhias intermediados por um banco (o banco como agente fiduciário, cobrando uma comissão pelo recebimento do principal e dos juros, sem responder pelos riscos do empréstimo — mantida fora dos balanços dos bancos); emissões de bônus corporativo; emissões de ações pelas empresas e microcrédito. O conceito de crédito total, denominado na China como “financiamento social total”, considera as principais fontes de crédito (como emissões de ações e de bônus pelas empresas no mercado de capitais) como operações não creditícias.

do crédito bancário se manteve estável, em torno de 15%, enquanto a taxa de crescimento do crédito total diminuiu, mantendo-se em torno de 18% no mesmo período (mas ainda acima da taxa de crescimento do PIB) (CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.441).

Tabela 16: China: Fluxo de empréstimos e de crédito total ou financiamento social total (2002-2014)

4A – Em RMB bilhões									
	Total	Empréstimos em RMB	Empréstimos em moeda estrangeira	Empréstimos intercompanhias intermediados por banco	Empréstimos fiduciários	Garantias bancárias	Bônus corporativo	Ações	Outros
2002	2.011	1.848	73	18	...	-70	37	63	43
2003	3.411	2.765	228	61	...	201	50	56	50
2004	2.863	2.267	138	312	...	-29	47	67	61
2005	3.001	2.354	141	196	...	2	201	34	72
2006	4.270	3.152	146	269	83	150	231	154	85
2007	5.966	3.632	386	337	170	670	229	433	108
2008	6.980	4.904	195	426	315	107	552	333	150
2009	13.911	9.594	927	678	436	461	1.237	335	242
2010	14.019	7.945	485	875	386	2.335	1.106	579	308
2011	12.829	7.472	571	1.296	203	1.027	1.366	438	456
2012	15.763	8.204	916	1.284	1.285	1.050	2.255	251	519
2013	17.317	8.892	585	2.547	1.840	776	1.811	222	645
2014 ¹	12.844	7.683	376	1.787	360	119	1.819	303	397

4B – Em US\$ bilhões									
	Total	Empréstimos em RMB	Empréstimos em moeda estrangeira	Empréstimos intercompanhias intermediados por banco	Empréstimos fiduciários	Garantias bancárias	Bônus corporativo	Ações	Outros
2002	243	223	9	2	...	-8	4	8	5
2003	412	334	28	7	...	24	6	7	6
2004	346	274	17	38	...	-4	6	8	7
2005	366	287	17	24	...	0	25	4	9
2006	536	395	18	34	10	19	29	19	11
2007	784	478	51	44	22	88	30	57	14
2008	1.005	706	28	61	45	15	79	48	22
2009	2.036	1.405	136	99	64	67	181	49	36
2010	2.071	1.174	72	129	57	345	163	85	45
2011	1.985	1.156	88	201	31	159	211	68	71
2012	2.498	1.300	145	203	204	166	357	40	82
2013	2.812	1.446	95	414	300	126	293	36	101
2014 ¹	2.084	1.246	61	290	58	19	295	49	64

Fonte: CINTRA E SILVA FILHO, 2015; Dados de: PBC.

A Tabela 16 mostra que o financiamento social total promoveu um aumento de RMB 17,3 trilhões em 2013, equivalente a US\$ 2,8 trilhões e 30% do PIB. Os empréstimos em RMB caíram de 92% do total em 2002 para 51% em 2013. Das outras categorias de crédito, destacam-se as garantias bancárias, os empréstimos fiduciários, os bônus corporativos e os empréstimos intercompanhias intermediados por bancos, fornecendo

40% do crédito total no mesmo ano, aumento esse alimentado principalmente pelo crescimento do sistema bancário paralelo. Operações em moeda estrangeira e emissão de ações apresentaram valor irrisório (CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.442).

No início de 2010, políticas restritivas de aperto da liquidez foram realizadas pelo PBC, com o aumento da taxa de juros, junto a medidas para frear o mercado imobiliário, que vinha num crescente, com aumento gradativo da alíquota dos depósitos compulsórios, de 10% para 21,5%. A taxa de crescimento dos empréstimos foi de 31,7% em dezembro de 2009 para 18,2% em junho de 2010, e a 15% no fim de 2013 (Gráfico 12²⁸). Ocorreu também a desaceleração do ritmo de crescimento das hipotecas, que passaram de 57,2% em março de 2010 para um pouco acima de 10% em 2011, atingindo uma volta ao crescimento após isso. O mesmo ocorreu com os empréstimos para o desenvolvimento imobiliário e com os empréstimos ao consumo. O ritmo de crescimento de concessões de empréstimos domésticos para financiar o investimento em ativos fixos diminuiu de 54,2% em 2009 para 19,3% em 2010, ao passo que a diminuição nos fundos para financiamento não foi tão forte (MENDONÇA, 2015, p.366).

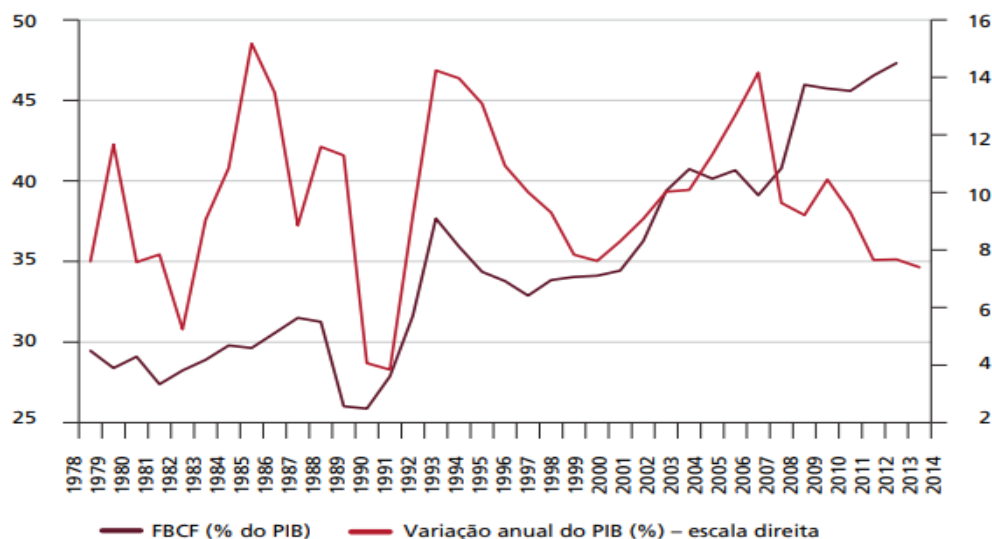
A Tabela 15 mostra o forte crescimento de fundos destinados a investimentos. As principais fontes de financiamento do investimento de empresas chinesas foram recursos orçamentários, empréstimos domésticos, investimento direto estrangeiro, autofinanciamento e fundos alternativos, dentre eles mecanismos de financiamento não bancários e fora do mercado financeiro, recursos de governos locais, de comunidades e de outros investidores, e recursos internos (ALLEN *et al.*, apud MENDONÇA, 2015). A formação bruta de capital fixo se manteve acima de 25% do PIB, desde o início das reformas em 1993, e ficou acima de 40% do PIB entre os anos de 2003 e 2013, evidenciando um dos grandes motivos do forte crescimento chinês, os massivos investimentos realizados, como mostra o Gráfico 11 (CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.449).

O crescimento dos fundos propiciou um alto volume de recursos para o investimento, que passou de 40% do PIB, com pouca relevância dos investimentos diretos estrangeiros, contribuindo com uma parcela pequena e cada vez menor, enquanto que o autofinanciamento e as fontes alternativas de recursos contribuíram com uma parcela importante e crescente do total dos recursos para investimento. Os

²⁸ Encontra-se na p.141 deste trabalho.

empréstimos domésticos elevaram seu grau de importância para o sistema como um todo, não só para investimento; tanto que, em 2008, o montante total de recursos para o investimento em ativos fixos foi de RMB 2,55 trilhões, ao passo que o volume total de empréstimos aumentou RMB 4,17 trilhões de 2008 para 2009 (MENDONÇA, 2015, p.371).

Gráfico 11: China: FBCF (% do PIB) e variação anual do PIB (%) (1978-2014)



Fonte: CINTRA E SILVA FILHO, 2015; Dados de: World Bank.

A partir de 2009 ocorreu um substancial aumento do volume de recursos destinados ao investimento, devido às políticas e aos incentivos do governo para combater a crise financeira de 2008 e da aceitação por parte dos agentes financiadores e investidores quanto a esse movimento (MENDONÇA, 2015). A China não convivia com desequilíbrios fiscais, pois possuía altas taxas de crescimento acompanhadas de baixas taxas de juros. Do ponto de vista Minskyano, o crescimento do endividamento é validado pelas taxas de lucro e pelo fluxo de caixa do “outro lado”. O estoque total de dívidas do setor não financeiro (empresas privadas e públicas, famílias, instituições sem fins lucrativos e governo) aumentou de RMB 12 trilhões em 1998 (equivalente a US\$ 1,4 trilhão e 143% do PIB) para RMB 107,9 trilhões ao fim de 2012 (equivalente a US\$ 17,3 trilhões e 208% do PIB). O estoque total de dívidas, considerando o setor financeiro, foi de RMB 13,2 trilhões (equivalente a US\$ 1,6 trilhão e 157% do PIB) para RMB 122 trilhões (equivalente a US\$ 19,6 trilhões e 235% do PIB) no mesmo período. Nota-se que o setor não financeiro era o principal responsável pela dívida. Em 2012, 63% da dívida (148% do PIB) vinha das

corporações estatais e privadas, 11% do setor público central (25% do PIB) e 15% das famílias (34% do PIB). No caso das instituições financeiras, as dívidas destacaram-se entre os anos de 2005 e 2008, atingindo 18,7% do total (38,7% do PIB), coincidindo com a valorização da Bolsa de Valores de Xangai e dos imóveis residenciais (reflexo da valorização dos ativos globais oriundos do sistema financeiro dos EUA (CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.442-445).

Alguns autores defendem que o autofinanciamento cresceu bastante devido às grandes capacidades de acumulação de capital das empresas, junto às baixas taxas de juros, que tornam essa acumulação uma boa alternativa de aplicação de capital. Outros autores consideram que as empresas privadas tiveram menos acesso aos recursos bancários que as estatais e, logo, precisaram do autofinanciamento para chegar a níveis mais audaciosos. É importante ressaltar o forte ritmo de crescimento dos recursos levantados pelos investidores (*self-raised funds*) desde 2005, que pode explicar o crescimento de fontes alternativas para o financiamento (MENDONÇA, 2015).

Os altos níveis de dívida crescente tornam o sistema financeiro sujeito a: alta alavancagem, inadimplências, concentração setorial de ativos, processos de má avaliação de créditos e reestruturações. Esse movimento faz com que o sistema financeiro tenha de estar sempre apoiando esses processos e seus desdobramentos, adaptando-se às novas condições, a partir do que Maswana (2008, apud CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.446) denomina como “eficiência adaptativa”, que diferentemente da eficiência alocativa sugerida pelo *mainstream*, o sistema financeiro chinês tem “a capacidade de desenvolver instituições que possibilitem um ambiente favorável para a atividade econômica (...)” e que “reflete a atuação das instituições financeiras que buscam modificar uma determinada situação de acordo com metas de desenvolvimento e não maximizar qualquer lucro ótimo ou retorno financeiro”. Ou seja, os bancos chineses não operam baseados em sua busca por lucro, mas sim na busca pelo desenvolvimento.

Tabela 15: China: fontes e fundos para investimento em ativos fixos (dez./2000-dez./2013)

	Total		Recursos orçamentários		Empréstimos domésticos		Capital estrangeiro		Investimento direto estrangeiro		Recursos captados (self-raised funds)				Outros	
	RMB	Crescimento (%)	RMB	Participação (%)	RMB	Participação (%)	RMB	Participação (%)	RMB	Participação (%)	Total		Próprios		RMB	Participação (%)
											RMB	Participação (%)	RMB	Participação (%)		
Dez./2000	2,4	1,4	0,2	7,0	0,6	23,9	0,1	6,2	0,1	3,3	1,1	44,8	0,7	27,8	0,4	17,3
Dez./2001	2,8	1,8	0,2	7,2	0,6	22,2	0,2	5,5	0,1	3,4	1,3	46,3	0,9	30,6	0,5	18,3
Dez./2002	3,4	2,4	0,3	7,5	0,8	22,8	0,2	5,2	0,1	3,5	1,6	45,8	1,0	30,6	0,6	18,3
Dez./2003	4,6	3,6	0,3	5,5	1,1	23,5	0,2	4,8	0,2	3,5	2,2	47,5	1,5	32,2	0,8	18,4
Dez./2004	6,3	5,3	0,3	4,2	1,3	20,4	0,3	4,3	0,2	3,3	3,2	51,3	2,3	36,8	1,2	19,5
Dez./2005	8,1	7,1	0,4	4,4	1,5	18,8	0,3	4,2	0,3	3,1	4,4	54,4	3,2	39,6	1,5	18,1
Dez./2006	10,2	9,2	0,5	4,5	1,9	18,5	0,4	3,8	0,3	2,8	5,6	55,6	3,7	36,3	1,8	17,7
Dez./2007	13,0	12,0	0,5	4,2	2,2	16,9	0,5	3,5	0,4	2,7	7,4	57,0	4,3	33,1	2,4	18,4
Dez./2008	15,7	14,7	0,7	4,7	2,5	15,7	0,5	3,0	0,4	2,2	9,8	62,2	5,1	32,4	2,3	14,4
Dez./2009	21,8	20,8	1,1	5,2	3,8	17,2	0,4	1,8	0,3	1,3	12,8	58,5	5,5	25,2	3,8	17,2
Dez./2010	27,2	26,2	1,3	4,8	4,5	16,5	0,4	1,6	0,3	1,0	16,6	61,0	6,5	23,9	4,4	16,1
Dez./2011	33,4	31,4	1,4	4,3	4,5	13,5	0,5	1,5	0,3	1,0	22,0	65,9	8,2	24,4	4,9	14,7
Dez./2012	39,9	38,9	1,9	4,8	5,0	12,5	0,5	1,1	0,3	0,7	26,9	67,3	9,1	22,8	5,7	14,3
Dez./2013	48,0	47,0	2,2	4,6	5,9	12,2	0,4	0,9	0,3	0,5	32,4	67,5	9,8	20,4	7,1	14,8

Fonte| Mendonça, 2015.

A China conseguiu realizar um processo de desenvolvimento baseado no sistema crédito-investimento-renda, nos moldes keynesianos-schumpeterianos. Longos prazos para quitar as dívidas e juros baixos foram o carro-chefe no movimento de expansão do crédito, que foi sustentado por controles sobre os fluxos de capitais e de *superávits* em ambas as contas do balanço de pagamentos, responsáveis por reduzir a restrição financeira ao desenvolvimento (CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

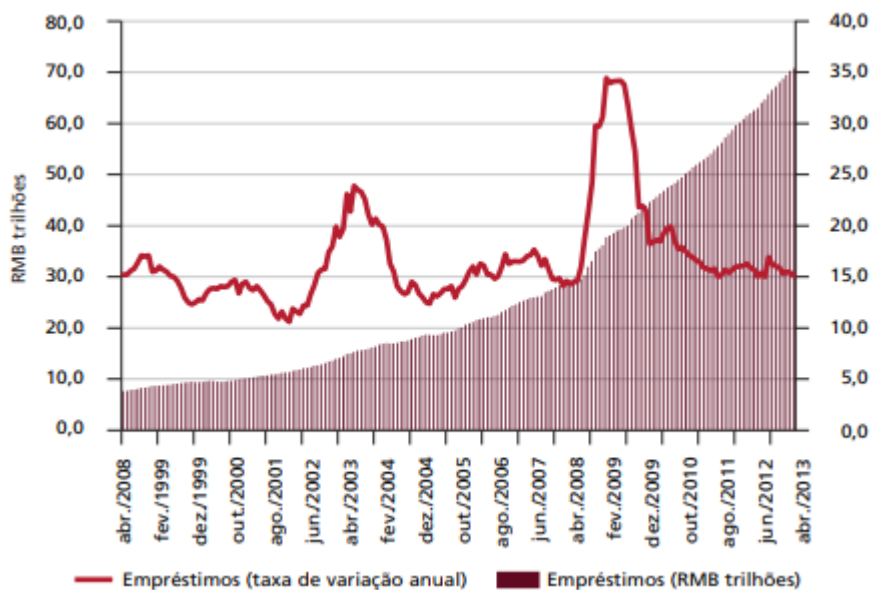
4.4.1 China e a Crise de 2008

A crise financeira de 2008 atingiu a China e diminuiu o ritmo de crescimento econômico, que estava em 13% e chegou a 6,8% no último quadrimestre de 2008. O governo realizou políticas de incentivo, com a injeção de RMB 4 trilhões na economia (equivalente a US\$ 586 bilhões, 12,5% do PIB). Os governos provinciais foram estimulados a levantar fundos para a realização de pacotes de estímulos, no montante de RMB 18 trilhões. O PBC realizou uma política monetária expansionista, levando a uma queda das taxas de juros e a um aumento do volume de empréstimos, além de implementar um programa de estímulo via projetos de obras públicas (construção de ferrovias, prédios, estradas) com financiamento tanto por recursos do governo (oferta direta e subsídios de juros) quanto por operações de crédito. O resultado foi rápido e efetivo, com o volume de empréstimos chegando a RMB 4,6 trilhões no primeiro trimestre de 2009 (passando do planejado), como mostra o Gráfico 12, representando um forte salto no volume de empréstimos no período de combate à crise (YONGFING, 2010, apud MENDONÇA, 2015, p.365).

O pacote de estímulos para a economia teve foco em investimentos em infraestrutura e estímulos à demanda doméstica. O pacote continha US\$ 188 bilhões providos pelo governo central e US\$ 440 bilhões pelos governos locais. Como seria uma tarefa árdua para os governos locais, a CBRC determinou, em 2009, que 14% do novo crédito contratado no país fosse via plataformas de financiamento dos governos locais, além dos bancos comerciais e “privados” atuarem ativamente na provisão de crédito para essas plataformas de financiamento. A CRBC ainda realizou uma checagem nesses créditos concedidos às plataformas, a fim de saber sua

qualidade e descobrir se eles seriam capazes de resistir a uma queda no preço dos ativos, chegando a um resultado positivo (MARTIN, 2012, apud DEOS, 2015, p.407).

Gráfico 12: China: empréstimos do sistema bancário chinês (abr./2008-abr./2013)



Fonte: MENDONÇA, 2015; Dados de: Ceic Data.

Um dos impactos iniciais da crise de 2008 na China foi em relação ao comércio. Em julho de 2008, as exportações estavam crescendo 25%, as importações 30% e o investimento direto 65%. Seis meses à frente, as exportações estavam caindo em 18%, as importações em mais de 40% e o investimento em 30%, configurando uma rápida reversão do panorama do comércio e do investimento (TOOZE, 2019). O sistema bancário chinês possuía bancos bem capitalizados e com alta liquidez, devido à reestruturação feita ao longo dos anos anteriores. Qualquer problema que acarrete em uma queda do crescimento econômico, pode levar a problemas sociais, algo que o governo deseja evitar.

Os estímulos foram destinados principalmente a: infraestrutura (50%), subsídios para construção de moradias e outros projetos mobiliários (20%), investimento corporativo e capital de giro (9%), empréstimos e subsídios para consumidores (10%), gastos adicionais sociais (7%) e reduções de impostos etc (4%). O governo procurou não estimular, com recursos adicionais, as indústrias que já operavam no máximo de sua capacidade. O programa de estímulo foi bem desenhado, forte e efetivo (seis semanas após a queda do Lehman Brothers, o programa já estava na ativa), com uma forte regulação dinâmica, e a partir de março de 2009 houve uma retomada do

crescimento na China. Os problemas que apareceram foram rapidamente solucionados, como inflação, fragilidade financeira e acessibilidade em habitação. O estímulo feito pelo governo traduziu-se diretamente no aumento da demanda agregada.

Os maiores objetivos do programa eram a recuperação do emprego (milhões de chineses foram enviados de volta para o campo devido ao tombo ocorrido com a chegada da crise) e da demanda doméstica. Empréstimos maciços foram realizados, assim como a reconstrução da infraestrutura e revitalização de propriedades urbanas. Outro objetivo importante do pacote foi o de reduzir a dependência chinesa dos mercados de consumo do ocidente, a partir da internacionalização da moeda local, da proposição de tratados de comércio e de investimentos em áreas estratégicas (países do sul) e da melhoria nas relações econômicas com Taiwan e Hong Kong.

Em uma análise de crescimento do PIB *quarter-on-quarter*, após ter ocorrido uma forte queda nesse crescimento no último trimestre de 2008, saindo de uma taxa de quase 12% no terceiro trimestre para quase 0%, a retomada do crescimento veio forte logo nos trimestres seguintes, atingindo uma taxa de crescimento de mais de 16% no segundo trimestre de 2009. Esse movimento evidencia como o governo chinês “exagerou de maneira positiva” nas políticas de combate à crise.

Após o rápido crescimento do crédito em 2009, o governo decidiu frear esse ritmo, preocupando-se com a estabilidade financeira e de preços, já que as políticas de incentivo do governo no combate aos efeitos da crise de 2008 foram um sucesso e esse problema já tinha sido resolvido. O forte crescimento dos empréstimos no setor imobiliário e o alto número de oferta de imóveis ligou o alerta no governo da formação de uma bolha especulativa no setor²⁹, sendo possível uma fragilização financeira, devido ao possível não pagamento dos créditos (MENDONÇA, 2015).

Os *policy banks* têm uma participação muito maior no total de empréstimos do sistema bancário do que no total de ativos (Tabela 17), e também possuem maior relação de empréstimos sobre ativos no sistema bancário chinês, sendo mais de 70%; no caso do ADBC, mais de 90% entre 2008 e 2012, evidenciando justamente o papel destes bancos de emprestar, com destaque para o crescimento tanto de ativos quanto de empréstimos após a crise de 2008. Os *policy banks* não acompanharam o

²⁹ Não havia propriedade privada na China até o início das reformas e só em 1988 esse processo passou a ser possível, começando assim um mercado privado de imóveis (privatização de imóveis velhos e construção de novos). A venda de terras tinha forte impacto nas finanças de governos locais.

movimento do sistema bancário, nem antes e nem depois da crise de 2008, já que cada instituição deste segmento possui um funcionamento próprio, descolado do sistema. Até 2010, o CDB não acompanhou o ritmo de crescimento do ativo e passivo do sistema, configurando uma mudança no nível de empréstimos sobre ativos e, após crescimento em 2009, a volta aos patamares anteriores. O ADBC não descolou dos níveis de ativos e passivos no período de combate à crise e o China Ex-Im apresentou queda dos empréstimos ao longo do período (MENDONÇA, 2015).

Os cinco grandes bancos comerciais apresentaram uma relação de empréstimos sobre ativos um pouco acima de 50% no período, e como estes bancos são os principais, coube a eles também a função de conduzir a economia chinesa no enfrentamento da crise a partir de 2009, com forte crescimento dos empréstimos. Essa relação, menor que a dos *policy banks*, é explicada porque os cinco grandes bancos possuem outras atividades de destaque em suas carteiras e porque os *policy banks* têm por função principal a realização de empréstimos. A taxa de crescimento dos empréstimos caiu após 2009, devido às políticas restritivas feitas em 2010, mas ainda assim se mantendo em patamares mais elevados que antes da crise, no caso do ICBC e do ABC (MENDONÇA, 2015).

Tabela 17: China: Participação dos *policy banks* e dos cinco grandes no total de ativos e empréstimos do sistema bancário (2012) - em %

	CDB ¹	ADBC	China Ex-Im	<i>Policy banks</i>	BOC	ICBC	ABC	CCB	Bocom	Cinco grandes
Ativos	5,4	1,7	1,2	8,3	8,4	12,6	9,9	10,3	3,9	45,1
Empréstimos	9,2	3,3	1,8	14,3	9,1	12,5	9,5	10,9	4,4	46,4

Fonte: MENDONÇA, 2015; Dados de: CBRC e Ceic Data.

O aumento do crédito na China, mesmo após a crise de 2008, mostra a potência do setor financeiro público nas políticas anticíclicas. O crédito não aumentou apenas como uma resposta à crise, já que vinha crescendo antes das políticas anticíclicas que vieram para combatê-la. Isso ocorre porque a expansão do crédito parece estar enraizada na forma como o desenvolvimento chinês é conduzido, com um sistema bancário voltado para a expansão da economia (LARDY, 2012; SANDERSON E FORSYTHE, 2013; KEIDEL, 2011, apud BURLAMAQUI, 2015, p.306). O problema desta forma de desenvolvimento, com um sistema bancário muito expansionista, é a possibilidade de desestabilizar a economia macroeconomicamente, podendo elevar a

taxa de inflação. Walter e Howie (2012, apud BURLAMAQUI, 2015) salientam os sinais de bolhas especulativas nos mercados imobiliário e de ações da China, tanto que o governo teve de conter o crescimento do crédito ao final de 2009, por meio do aumento dos requerimentos de capital e dos depósitos compulsórios.

Burlamaqui (2015) afirma que a forma como o sistema financeiro chinês atua, com forte expansionismo, poderia levar à hipótese de instabilidade financeira de Minsky, devido tanto ao financiamento do investimento quanto à tendência de crescimento do preço dos ativos. Porém, a atuação das entidades reguladoras, junto a um Estado e a um banco central (atuando como prestador de última instância) que sejam participativos na economia, espelha a preocupação do governo chinês com a fragilização financeira, possível de ocorrer devido aos altos volumes de alavancagem dos bancos chineses para financiar o desenvolvimento.

O sistema financeiro chinês conseguiu dar boas e rápidas respostas à crise do *subprime*, evitando sua propagação, ao mesmo tempo que implementou um projeto estratégico de mudança estrutural, por meio de investimentos que mudaram a infraestrutura chinesa (SANDERSON E FORSYTHE, 2012, apud BURLAMAQUI, 2015). O aumento do crédito nos anos de 2008 e de 2009 foi uma estratégia parecida com a realizada na crise asiática, com foco na recuperação financeira das instituições bancárias, por meio do crescimento econômico e da injeção de capital. O governo chinês deixou de lado a ideia de que a resiliência financeira (maximização de lucro e minimização do risco) é a melhor forma para se conduzir o sistema financeiro ao crescimento econômico e à estabilidade.

Pós-crise de 2008, houve um movimento em direção à liberalização e ao seguimento de regras internacionais, evidenciado pelo alargamento da participação do capital privado e estrangeiro no sistema bancário e da liberalização da taxa de juros, junto às propostas de reestruturação e tentativa de transformar os *policy banks* e AMC's em bancos comerciais (no conceito chinês) (MENDONÇA, 2015).

4.5 Mais reformas

A China não queria seguir os moldes internacionais de lidar com o sistema financeiro, mas sim moldar seu próprio sistema bancário às suas necessidades de

desenvolvimento — salientado por Chen Yuan em 2009, presidente do CDB — que também afirmou que a ausência de reformas do sistema financeiro e da recapitalização bancária seria um empecilho ao desenvolvimento, sendo impossível financiar o capital de giro das empresas (COUSIN, 2011, apud BURLAMAQUI, 2015).

Após a crise financeira de 2008, algumas mudanças nos *policy banks* ocorreram, já que houve uma queda na intervenção do governo nas atuações desses bancos, diminuindo a demanda por empréstimos e desenvolvendo uma necessidade de mudança, além da crise ter evidenciado deficiências em suas operações. O primeiro dos *policy banks* a se transformar em comercial foi justamente, propositalmente, o maior deles, o CDB, que passou a focar nas operações de médio e longo prazo e finalizou o processo de transformação no fim de 2008 (MENDONÇA, 2015).

No que tange às AMC's, esse processo de mudança passava por uma função que ia além de apenas administrar os ativos ruins dos bancos, transformando-se em empresas de capital misto, com atuação em diversos setores. O governo acreditava que a forma inicial para que foram criadas não era mais compatível com as necessidades do mercado de operações “comercializadas” (no sentido chinês). Portanto, em 2008, mudanças individuais nas AMC's foram projetadas para adequarem-se às necessidades do mercado. Esse processo começou com a Cinda, e depois com a Huarong (MENDONÇA, 2015). Esse movimento de abertura ao mercado fez com que as AMC's tivessem um espaço maior para realizar suas atividades, ampliando igualmente o escopo para captação de recursos do sistema e aumentando a gama de instrumentos de aplicação de recursos aos agentes, mas também intensificando seu papel como administradora dos ativos ruins dos bancos públicos.

Mesmo com o processo de liberalização, o sistema financeiro chinês ainda tinha mecanismos de controle da taxa de juros pelo estabelecimento de tetos para os depósitos, atrelados à taxa de juros referencial publicada pelo PBC, e pisos para os empréstimos (FEYZIOĞLU, PORTER e TAKÁTS, 2009, apud MENDONÇA, 2015, p.358). Esses limites evidenciam a necessidade de garantir recursos com baixo custo de financiamento, e o estabelecimento de um intervalo mínimo entre as taxas de

captação e aplicação vão no sentido de garantir uma rentabilidade mínima aos bancos³⁰.

Com o passar dos anos, após um período de turbulência no mercado bancário com um grande aumento das taxas de juros, tanto o teto quanto o piso foram extintos. Em 2013, o controle sobre as taxas de desconto de títulos e sobre as taxas de juros (este com a eliminação do piso) foi desfeito pelo PBC e, em 2014, o teto para taxa de juros sobre depósitos foi extinto. Foi criada, ainda em 2013, uma taxa de empréstimo *prime* a fim de substituir a taxa referencial publicada pelo PBC (GOUGH, 2014, apud MENDONÇA, 2015, p.359).

Devido aos desequilíbrios que a economia chinesa vinha enfrentando, em novembro de 2013 foi decidido pelo PCC, por meio de uma sessão plenária, a implementação de mais reformas (sociais, das empresas estatais e financeiras), com o intuito de induzir o mercado a atuar de maneira decisiva na alocação de recursos, e com o Estado passando a desempenhar um papel de regulamentação macroeconômica, do mercado, dos serviços públicos, da administração social e da proteção ambiental, diminuindo sua atuação no processo de determinação dos preços e dos fluxos de gastos (como barreiras protecionistas) (CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

Nesse sentido, as transformações necessárias ao sistema financeiro eram: aumento da abertura financeira e da participação do financiamento direto; permissão ao capital privado para o estabelecimento de pequenas e médias instituições financeiras, além de melhorias e aperfeiçoamentos das instituições financeiras politicamente orientadas, do sistema de seguros, do mercado de capitais, de bônus e do sistema de registro e emissões de ações; e incentivo às inovações financeiras. Quanto à sua regulação, a plenária buscava: a implementação de reformas financeiras regulatórias; uma melhor coordenação entre os reguladores; uma definição de mecanismos de gestão de risco pelas autoridades; o estabelecimento de um sistema de seguro dos depósitos; o fomento à construção de infraestrutura financeira; além de assegurar um funcionamento estável e eficiente do mercado financeiro (CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.471).

³⁰ Esses limites são criticados pelos defensores das regras de mercado, pois privariam os agentes de precificar os recursos da forma mais eficiente. Ao passo que os autores defendem que o controle das taxas de juros fortaleceu o crescimento do sistema bancário sombra.

Quanto às taxas de juros e de câmbio, a plenária visava: à liberalização de mecanismos de formação da taxa de câmbio; à liberalização da taxa de juros de forma mais rápida; à melhoria da curva de juros da dívida pública como indicador da oferta e da demanda; e a promoção da abertura da conta financeira do balanço de pagamentos em dois momentos. Primeiro: a partir do aumento da conversibilidade das transações de capitais de forma ordenada. Segundo: com o estabelecimento de um arcabouço prudencial de gerenciamento de dívida externa e dos fluxos de capitais (CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.471).

Em setembro de 2010, foi elaborado o XII Plano Quinquenal para o Desenvolvimento e Reforma do Setor Financeiro, que buscava um audacioso conjunto de reformas: liberalização das taxas de juros e de câmbio; aumento do uso internacional da moeda local; criação de um sistema de seguro dos depósitos nos bancos comerciais junto a um mecanismo de resolução da falência financeira; coordenação das instituições regulatórias; aperfeiçoamento dos instrumentos de gestão de risco (incluindo o risco sistêmico), convergindo para padrões internacionais; fortalecimento da regulação e da supervisão das mais importantes instituições financeiras; melhoria da infraestrutura do sistema de pagamento doméstico; proteção de direitos e interesses dos consumidores financeiros; desenvolvimento do mercado de balcão de bônus e de derivativos; e combate às negociações com informações privilegiadas (PBC *et al.*, 2010, apud CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.472).

Os principais pontos que as reformas financeiras chinesas buscavam se concentram na liberalização das taxas de juros (sobre depósitos e empréstimos) e de câmbio, no estabelecimento de um sistema de seguro depósito bancário, na melhoria da supervisão e regulação financeira, na formação de um arcabouço institucional de resolução de crise, e na utilização da taxa de juros como principal ferramenta da política monetária. Teoricamente, essas mudanças iriam direcionar os créditos para usos mais eficientes, melhorar a precificação de risco e a gestão monetária, com uma curva de rendimento dos títulos da dívida pública (CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

Quatro zonas-piloto foram determinadas para as reformas: Qianhai, com objetivos como a cooperação em empréstimos entre as fronteiras, apoio de Hong Kong como centro *offshore de renminbi* e o mercado de grande escala para produtos financeiros; Wenzhou, com foco na criação de um sistema financeiro diversificado, com incentivo ao capital privado, estimulando-o a financiar pequenas e médias empresas, além do desenvolvimento regulatório de serviços financeiros privados; Lishui, com a

exploração de organizações financeiras rurais inovadoras e melhoria da infraestrutura rural; e Yiwu, com foco na criação de um centro regional de compensação de moedas e de trocas comerciais sem renminbi, e na promoção da moeda local em atividades comerciais na Ásia, África e América Latina (CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.472-473).

A CBRC apresentou os riscos associados ao forte crescimento das plataformas P2P³¹ aos bancos, com destaque para o seu possível crescimento até o ponto em que virassem instituições financeiras de fato, podendo realizar operações de empréstimos e depósitos ilegais; os recursos captados nos bancos poderiam fluir para mercados “subterrâneos”, tornando a precificação de ativos pelos bancos mais difícil e aumentando o risco sistêmico; a possibilidade dessas empresas estarem sendo utilizadas como “fachada” por empresas ligadas ao setor mobiliário e consumidores de energia, de modo a se esquivar da supervisão e regulação de suas operações alavancadas (SHEN, 2012, apud CINTRA E SILVA FILHO, 2015). Além disso, o sistema bancário paralelo teve sua regulação e controle reforçados.

Uma zona-piloto de livre comércio em Xangai foi determinada, em setembro de 2013, com o intuito de melhorar as zonas francas com a introdução de reformas experimentais, com realização de políticas nas áreas de reforma financeira, modernização da fiscalização aduaneira, simplificação de sistemas administrativos e criação de um ambiente regulatório e fiscal competitivo. No âmbito financeiro, esse projeto buscava a liberalização da conta de capital e da taxa de juros, o uso internacional do renminbi e a reforma do sistema administrativo de reservas internacionais.

O governo chinês buscava transformar Xangai em um centro financeiro internacional, capaz de centralizar parte das operações realizadas pelo governo e empresas do Leste Asiático, de modo a concorrer com outros centros já existentes no continente (Tóquio, Hong Kong). As principais medidas de liberalização financeira na zona-piloto de livre comércio de Xangai foram a fixação da taxa de juros — a ser realizada pelo mercado em vez do governo — e a facilitação para empresas poderem converter renminbi em moedas estrangeiras e remeterem recursos ao exterior. Os

³¹ A plataforma P2P é uma plataforma *on-line*, que não tem participação em transações, e pratica a divulgação de informações e preços para mercados distintos. Muitas empresas passaram a fornecer a utilização dessas plataformas, evidenciando a forte demanda por crédito, principalmente de pequenas empresas e comerciantes individuais, junto à disponibilidade de recursos ociosos no sistema financeiro e nas famílias.

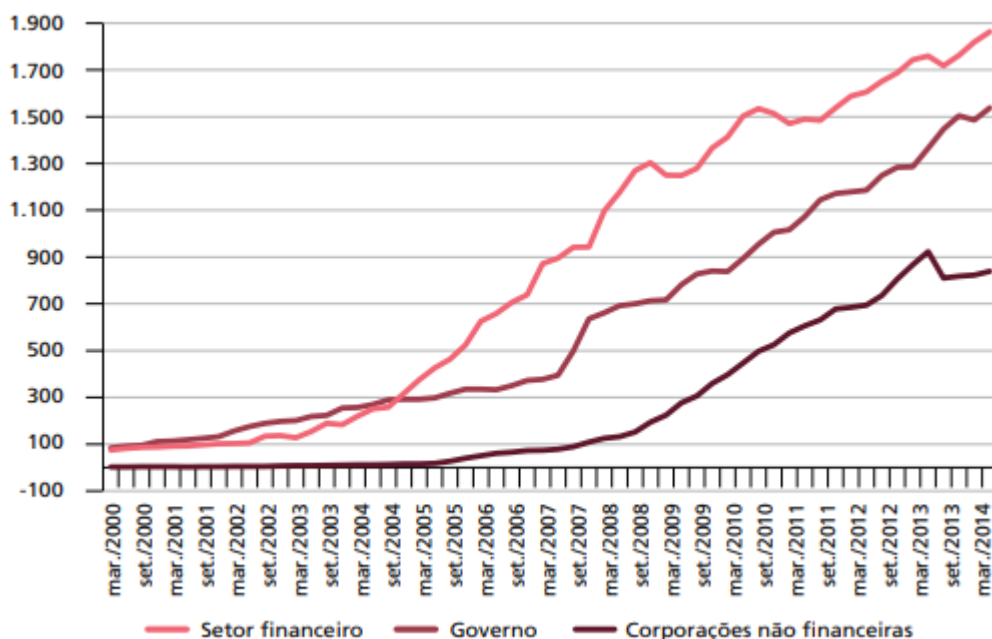
bancos estrangeiros tinham a expectativa de que esse movimento seria benéfico a eles, de modo que suas operações cambiais fossem facilitadas e seu acesso ao mercado doméstico de títulos da dívida fosse ampliado. Do lado dos conglomerados financeiros da China, esse processo representa uma oportunidade de aprendizado com o funcionamento do mercado internacional — visando possibilitar seu crescimento no exterior e o fortalecimento de sua posição em apoiar a internacionalização das empresas e da moeda local (SILK E DAVIS, 2013, apud CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

Logo após a inauguração, a prefeitura de Xangai decretou restrições limitando a entrada de investimento estrangeiro em setores-chave da economia regional, como bancos de investimento, fundos fiduciários, mercado imobiliário, telecomunicações, radiodifusão e entretenimento. A imposição dessas restrições gerou surpresa, porque mesmo que o governo chinês lide com a liberalização de maneira gradual, esse movimento mostra a indecisão das autoridades tanto em relação ao alcance e à velocidade com que as normas de mobilidade de capital devem ser relaxadas, quanto à abertura à concorrência estrangeira, levando em conta os riscos que esse processo pode levar à estabilidade da economia chinesa (CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

4.6 Mercado financeiro (ações, bolsa, sistema financeiro sombra)

De acordo com dados do Banco para Compensações Internacionais (BIS), o Gráfico 13 mostra o crescimento do estoque de títulos domésticos (bônus), saltando de um patamar de US\$ 900 bilhões ao final de 2005 para US\$ 4,2 trilhões em junho de 2014. Esse movimento foi reflexo do crescimento de todos os tipos de títulos domésticos, com os títulos de dívidas corporativas saindo de níveis baixíssimos, de US\$ 39 bilhões para US\$ 829 bilhões, títulos públicos saltando para US\$ 1,54 trilhão e títulos emitidos pelo setor financeiro chegando a US\$ 1,86 trilhão, no mesmo período. O nível de transações no mercado secundário era baixo, devido aos investidores (bancos estatais principalmente) segurarem os títulos até seu vencimento (CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

Gráfico 13: China estoque de títulos domésticos (2000-2014) em US\$ bilhões



Fonte: CINTRA E SILVA FILHO, 2015; Dados de: BIS.

O setor público continuava a dominar o mercado de títulos de dívida e em conjunto com o setor financeiro (em particular os bancos de desenvolvimento) eram os responsáveis pela maior parte das emissões de títulos, adquiridos em sua maioria pelos bancos comerciais. Desde 1997, as emissões cresciam a cada ano, atingindo o pico de US\$ 1,145 trilhão em 2010, mas depois passaram a cair, chegando a US\$ 710,2 bilhões em 2012. O PBC emitiu um alto número de bônus entre os anos de 2002 e 2011, chegando a 74% do total de emissões em 2008 (CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.434). A dívida pública permanecia em moeda nacional, devido às restrições impostas à atuação estrangeira na China (1% da dívida do governo central era em moeda estrangeira), o que sujeitava os bancos às taxas de juros do governo. Em 2012, a dívida pública “ampliada” (que inclui gastos dos governos locais nem sempre computados) foi estimada em 45% do PIB (AGLIETTA E BAI, 2012, apud CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

O mercado de ações na China ainda era restrito aos investidores estrangeiros e sem cotação de empresas internacionais. Em dezembro de 2013, existiam 1.536 empresas na Bolsa de Valores de Shenzhen, e 953 na de Xangai, com seis classes de ações diferentes: ações do tipo A (mais de 80% das empresas possuíam esse tipo de ação), denominadas na moeda local e transacionadas nas bolsas domésticas para investidores nacionais; ações B, denominadas em dólar (para a Bolsa de Xangai) e em dólares de Hong Kong (para a Bolsa de Shenzhen) transacionadas para investidores estrangeiros;

ações H, cotadas na Bolsa de Hong Kong, disponíveis para investidores estrangeiros; ações N, cotadas na Bolsa de Nova York; ações L, na Bolsa de Londres; ações S, na Bolsa de Cingapura; e ações de empresas estatais mantidas pelo governo e não negociáveis. A maior parte das empresas nesse mercado era estatal, com cerca de 34% das ações passíveis de negociação, com o resto mantido pelo Estado (CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.435).

Tabela 18: China: emissão de títulos de curto, médio e longo prazo (1997-2013) - em US\$ milhões

	Total	Governo ¹	PBC ²	Setor financeiro ³	Corporações ⁴	Short term financing bond	Asset backed security	Middle term note	Estrangeiro
1997	25.113	6.385	1.433	17.296		...	...	...	...
1998	74.737	51.623	...	23.317		...	...	...	...
1999	52.640	29.547	...	22.359	876	...	...	...	...
2000	53.182	32.856	...	19.874	604	...	...	...	...
2001	70.457	37.254	...	31.714	1.691	...	...	...	...
2002	119.794	53.900	23.408	38.902	3.926	...	...	...	...
2003	212.596	65.755	87.314	55.819	4.325	...	...	...	...
2004	328.832	58.689	207.935	62.528	3.982	...	...	...	...
2005	508.169	63.244	349.736	89.272	8.203	17.862	524	...	267
2006	687.839	91.158	480.867	125.562	13.082	38.385	1.523	...	114
2007	960.824	314.970	586.112	171.346	24.754	48.204	2.563	...	...
2008	852.051	106.086	628.925	172.505	34.651	63.412	4.421	25.429	...
2009	1.041.764	239.506	587.036	217.873	63.002	68.129	...	101.705	148
2010	1.145.532	276.624	721.151	219.282	56.840	104.322	...	76.188	...
2011	838.776	263.071	224.114	372.485	46.373	82.267	...	115.222	...
2012	710.171	281.573	...	418.972	104.729	4.810	...	135.049	...
2013 ⁵	224.436	73.881	...	130.782	43.286	3.233	...	49.928	...

Fonte: CINTRA E SILVA FILHO, 2015; Dados de: ARTHUR KROEBER, GAVEKAL DRAGONOMICS RESEARCH.

A capitalização de mercado (número de ações multiplicado pela cotação) das duas bolsas era alta — ao final de 2014, a capitalização da Bolsa de Xangai chegava a US\$ 3,9 trilhões e a da Bolsa de Shenzhen chegava a US\$ 2,1 trilhões, respectivamente 38% e 20% do PIB — mesmo com um baixo volume de emissões, que normalmente não passava de 1% do PIB. A valorização ocorrida neste ano estava relacionada ao aumento das operações de alavancagem das margens mínimas para se operar nas bolsas, realizadas pelas corretoras diretamente aos investidores, via empréstimos entre empresas, utilizando um banco como intermediário. O mercado de ações da China tinha por característica ser volátil, com alguns problemas de

governança, possível formação de bolhas, baixo papel no financiamento das empresas nacionais e muito especulativo, com giro (*turnover*) bastante alto, de 565,6% na Bolsa de Xangai e 615,7% na Bolsa de Shenzhen no mesmo período) (CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.436).

Segundo dados da CBRC, os ativos totais do sistema financeiro³² (com exceção do mercado de seguros) foram de US\$ 3,3 trilhões em 2003 para US\$ 25 trilhões em 2013, equivalente a 204% e 270,6% do PIB respectivamente. Após a crise financeira de 2008, o crescimento dos ativos financeiros somou US\$ 15,7 trilhões entre 2009 e 2013 (maior que a soma dos PIB de 2011 e de 2012). Os ativos dos cinco grandes bancos saltaram de US\$ 1,9 trilhão em 2003 para US\$ 10,8 trilhões em 2013. Os ativos dos *policy banks* saltaram de US\$ 256,7 bilhões para US\$ 2 trilhões no mesmo período. Os bancos comerciais de capital misto e os bancos comerciais das cidades (ambos controlados pelo Estado) também cresceram nesse período, passando a absorver capital estrangeiro após 2001. Os ativos totais do primeiro atingiram US\$ 2,5 trilhões em 2013, um valor 14,2 vezes maior que o alcançado em 2002, sendo 10% do total dos ativos do sistema financeiro. O segundo chegou a US\$ 4,5 trilhões no mesmo ano, valor 12,4 vezes maior que o de 2003, sendo 17,8% do total. Os ativos dos bancos estrangeiros subiram de US\$ 50 bilhões em 2003 para US\$ 432,3 bilhões em 2013, um valor mais de 8 vezes maior, sendo 1,7% do total (CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.438).

No setor rural, é destacada a atuação de instituições com uma importante função de recolhimento de depósitos e concessão de créditos para famílias e empresas comunitárias, configurando-se em um forte papel no desenvolvimento da agricultura e das vilas rurais. Participam desse setor as cooperativas de crédito rural (1.803), bancos cooperativos rurais (122), bancos comerciais rurais (468), responsáveis por 12,1% dos ativos totais, além da ascensão das novas instituições financeiras rurais (1.052), divididas nos bancos de vilas rurais e nas cooperativas mútuas rurais. As cooperativas de crédito urbano conviviam com alta inadimplência, e tiveram de ser fechadas ou reestruturadas (CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

³² Entre 2012 e 2014 o Banco Industrial e Comercial da China vigorou em primeiro lugar no ranking dos 50 maiores bancos do mundo em termos de ativos (com US\$ 3,18 trilhões), além de 4 outros bancos chineses no *top 10*, o Banco da Construção da China com US\$ 2,6 trilhões em terceiro lugar, o Banco Agrícola da China em sétimo lugar com US\$ 2,47 trilhões em ativos e o Banco da China, com US\$ 2,43 trilhões, em oitavo. Outros seis bancos chineses constavam nessa lista.

4.6.1 Sistema financeiro sombra

O sistema bancário paralelo — ou sistema bancário sombra — revelado após a crise de 2008 consistia em instituições não bancárias atuando com funções de um banco e com operações muito alavancadas, a partir de captações de recursos de curto prazo e investimento em ativos de longo prazo e sem liquidez. Eram instituições que atuavam como bancos, sem o respaldo institucional que os mesmos possuem, não tendo reservas de capital, nem acesso aos seguros de depósitos, ao redesconto e aos empréstimos de última instância do banco central, além de operarem com baixa regulação, resultando em um ambiente de alta vulnerabilidade (CINTRA E SILVA FILHO, 2015). Martin (2012, apud MENDONÇA, 2015) afirma que nesse sistema paralelo continham instituições clandestinas operando ilegalmente na China, como agências de garantia de crédito atuando como bancos fugindo de suas funções originais; corretoras e administradoras de fundos realizando empréstimos ilegais; casas de penhor fornecendo serviços bancários ilegalmente, sendo todas essas operações com taxas de juros mais altas.

As políticas restritivas realizadas pelo governo chinês após o enfrentamento da crise financeira de 2008 levaram a um aumento da restrição de liquidez e de crédito para as instituições não estatais, incentivando assim o crescimento desse mercado financeiro paralelo. Esse processo foi estimulado já que o financiamento era prioritariamente feito para instituições estatais, enquanto que pequenas e médias empresas, agentes endividados com dificuldade no pagamento, agentes envolvidos em atividades com maior risco etc tiveram o acesso ao crédito dificultado, recorrendo a esse sistema de financiamento alternativo, com maiores taxas de juros, longe dos limites da taxa referencial (já que a oferta de crédito estava menor que o usual, possibilitando a cobrança de juros mais elevados) e menores prazos (MENDONÇA, 2015).

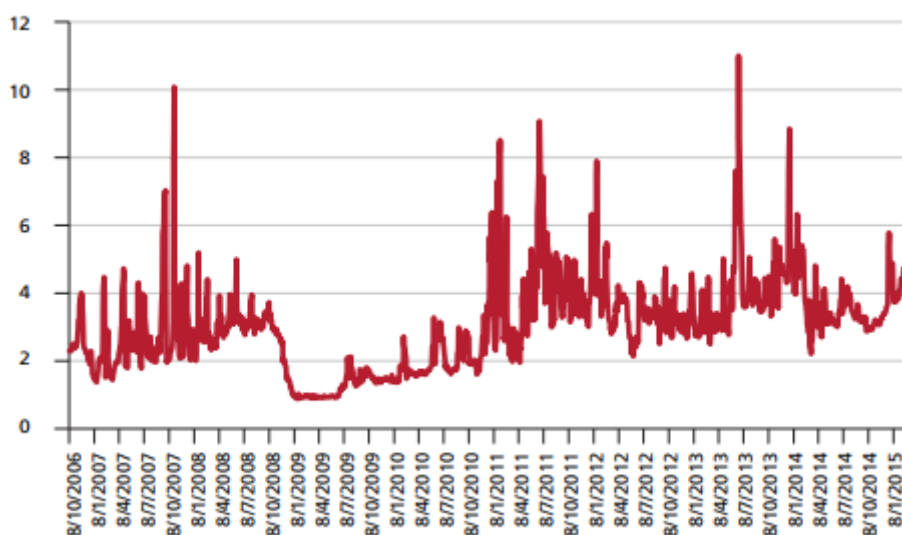
Os bancos universais participavam ativamente desse sistema paralelo, com o fornecimento de garantias e crédito para sua alavancagem, na transferência de ativos com maior risco e na atuação direta nas operações desse sistema, via subsidiárias ou em parcerias com outras instituições, com o intuito de burlar as regulações e livrar o

risco que esses ativos possuíam de seus balanços (LUTTRELL, ROSENBLUM e THIES, 2012, apud CINTRA E SILVA FILHO, 2015, p.450).

Em 2012, o FMI publicou o *Global Financial Stability Report*, que tinha como foco a preocupação com a estabilidade do sistema financeiro da China e sua ligação com o sistema financeiro sombra. Segundo esse relatório, o sistema financeiro sombra era composto em sua essência por emprestadores informais, setor de *trust companies* (fundos de investimento) e produtos de administração de riqueza (Wealth Management Products — WMPs), usualmente negociados pelos bancos. Os emprestadores informais eram os mais difíceis de mensurar e analisar, por estarem fora do sistema, com operações em pequenas empresas e províncias.

Os fundos de investimento possuíam, em 2012, RMB 5,8 trilhões em ativos (equivalente a 11% do PIB), consequência do elevado crescimento entre 2010 e 2012, destacando-se os empréstimos para tomadores mais arriscados com acesso restrito ao financiamento formal (entre eles os *property developers* e os LGFVs). Os WMPs conectam o sistema financeiro sombra com o sistema bancário, já que eram comercializados pelos próprios bancos, inclusive os estatais (MENDONÇA, 2015, p. 377). Em dezembro de 2013, uma estimativa feita pelo Conselho de Estabilidade Financeira (FSB) apontava que os ativos do sistema bancário paralelo da China chegaram a US\$ 3 trilhões (RMB 18,4 trilhões), correspondente a 4% do sistema paralelo em níveis globais (FSB, 2014, apud CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

Gráfico 14: China: Taxas de juros interbancária (out./2006-fev./2015)



Fonte: CINTRA E SILVA FILHO, 2015; Dados de: Dados do PBC na Ceic Data.

Uma cadeia de intermediação de crédito foi formada no sistema bancário, já que os sistemas bancários formais e paralelos estão conectados principalmente pelas fontes de financiamento e pelas operações fora de balanço. Já que instituições do sistema paralelo como fundos de investimento e companhias fiduciárias conseguem promover a transformação de maturidade (pois captam no curto prazo e emprestam no médio e no longo prazo), picos de demanda por liquidez e aumento da volatilidade no mercado interbancário podem acontecer como consequência, como mostra o Gráfico 14 (CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

Segundo Cintra e Silva Filho (2015), são quatro os principais processos que fizeram o sistema bancário sombra crescer de forma acelerada. Primeiro, a dificuldade no acesso ao crédito, principalmente após as políticas restritivas realizadas pelo governo em 2010, em que o financiamento passou a ser feito prioritariamente às grandes empresas, fazendo com que pequenas e médias empresas buscassem formas alternativas de financiamento. Além disso, os poupadores foram incentivados a operar no sistema paralelo tanto pelo controle que o governo fazia com as taxas de juros quanto pela falta de instrumentos de financiamento alternativos para se investir. A junção desses dois fatores propiciou a formação de redes de captação de recursos com altas taxas de juros, via originação, empacotamento e securitização de crédito e títulos para os agentes que não conseguiam acesso ao financiamento de maneira formal (ULRICH *et al.*, 2013, CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

Segundo, o processo dos governos locais em buscar financiamentos alternativos, como foi o caso dos já citados LGFVs, que acarretou em uma dependência do governo local acerca das receitas oriundas da terra (venda, impostos etc que chegaram a 35,8% do total arrecadado em 2013) para a continuidade do financiamento de investimentos em infraestrutura, que eram cada vez mais incentivados pelos governos locais a fim de atrair pessoas e negócios, para aumentar a oferta de imóveis. O governo central via os riscos que uma contração da atividade imobiliária poderia acarretar nos governos locais, e com isso passou a promover alternativas de financiamento, como emissão de títulos de dívida e formação de projetos de forma a induzir o setor privado a investir na infraestrutura local via parcerias público-privadas.

Terceiro, o crescimento desse sistema ocorreu também porque o mercado imobiliário das cidades era muito dinamizado, impulsionado pelas grandes empresas de construção civil, além dos incentivos que o processo de urbanização dava ao uso dos imóveis. A ausência de outras alternativas para o investimento aliado aos limites

impostos pelo sistema financeiro formal fez as construtoras recorrerem às instituições não bancárias, como fundos de investimento e companhias fiduciárias, e desenvolveram tanto o mercado imobiliário quanto o preço dos imóveis. O aumento do preço dos imóveis incentiva os investidores a buscarem por maiores rendimentos no sistema bancário paralelo, mesmo que a alta nos preços aumente o custo de entrada para compras especulativas. A participação do setor imobiliário aumentou de 6,4% do PIB em 1980 para 13,1% em 2013, sendo que o setor imobiliário era responsável por 25% dos investimentos chineses. Mendonça (2015) afirma que alguns autores defendem o sistema financeiro sombra como importante no financiamento dos agentes do chamado setor híbrido da economia, contendo uma grande parcela de emprego e consequente grande demanda de recursos, que não era atendida pelo financiamento formal.

E quarto, o aumento de novas tecnologias no mercado financeiro chinês acarretou no surgimento de produtos financeiros inovadores de securitização e práticas de investimento especulativo com base na velocidade da transação de ativos, com reflexos sobre a volatilidade do mercado, como a criação da plataforma “pessoa a pessoa” (P2P). Cintra e Silva Filho (2015) resumiram bem como foram esses processos que motivaram o crescimento do sistema bancário paralelo:

O sistema bancário paralelo se desenvolveu na China como inovações institucionais e financeiras em resposta aos rígidos limites impostos aos instrumentos convencionais de crédito no país, em um contexto de ampliação de liquidez em função da contínua acumulação de *superavit* gêmeos – balança comercial e conta capital – e da elevada poupança doméstica. Sua expansão também foi motivada pelo interesse político em beneficiar províncias e cidades do interior do país, cujo rápido crescimento nas últimas décadas ensejou uma demanda por recursos que não podia ser adequadamente suprida pelo sistema financeiro. Dessa forma, o sistema bancário paralelo representou uma fonte alternativa de financiamento para diversos projetos de investimento – de pequenos empresários, de governos locais, de construtoras. Mas representou também um acirramento da concorrência entre as distintas instituições de crédito, tornando mais complexo o processo de monitoramento pelas autoridades monetárias (Cintra e Silva Filho, 2015, p.458-459).

Em 2013, o PBC definiu o sistema bancário paralelo como “a intermediação de crédito envolvendo entidades e atividades fora do sistema bancário formal, com transformação de liquidez e de prazo, potencialmente capaz de desencadear riscos sistêmicos ou arbitragem regulatória” (PBC, 2013, apud CINTRA E SILVA FILHO, 2015). Esse sistema contém operações de alto risco e baixa ou nenhuma supervisão/regulação, podendo vir a se desenvolver um processo de risco sistêmico, essencialmente devido à sua própria lógica de financiamento e sua conexão com o

sistema financeiro formal. De acordo com Cintra e Silva Filho (2015), são três as principais maneiras desse processo se concretizar: i) todos os emprestadores desses sistemas podem diminuir a necessidade de monitoramento da qualidade dos projetos de investimento aprovados, já que o risco de perda dos juros e do principal é assumido pelos aplicadores; ii) os investidores assumem uma proteção implícita do governo ou dos bancos caso ocorram falências. Se essa proteção vigorar, muitas operações fora dos balanços dos bancos devem voltar para os balanços (junto com todos os seus riscos); iii) podem acontecer fortes problemas de liquidez, já que as instituições não bancárias não têm acesso aos empréstimos de última instância do banco central, junto à ausência de grandes colchões de liquidez e ao descasamento de prazos (recursos de curto prazo utilizados para o financiamento de projetos de maiores prazos) das instituições presentes no sistema bancário paralelo.

Esse sistema alternativo de financiamento levanta alguns pontos importantes a serem discutidos. O endividamento entre os agentes foi estimulado a partir do limitado acesso a mecanismos formais de financiamento e sua pouca diversidade, ao menos no início da criação da economia de mercado. Por sua vez, o processo de diversificação do sistema bancário também permitiu grandes dívidas, principalmente via crédito. Após a crise e o combate do governo, resultando em um grande crescimento econômico, os agentes tiveram que lidar com a retração do crédito em 2010, mas já estavam em vias de ter aumento dos gastos e dependência do crédito; logo, fez-se necessária uma busca por financiamento alternativo (MENDONÇA, 2015).

O aperto de crédito realizado em 2010 abriu espaço para o fortalecimento da securitização, em consequência das buscas dos bancos e investidores por operações mais rentáveis, já que estavam em um período de maior regulação. A securitização informal cresceu com isso, a partir de uma inovação financeira na qual os empréstimos bancários eram “empacotados” e transformados em produtos, levando a um aumento das operações de crédito, mas também a um sistema financeiro mais fragilizado.

4.7 Abertura financeira

No início deste século, a China passava a adotar uma perspectiva de internacionalização de seu sistema financeiro. Esse processo foi realizado de maneira lenta e controlada pelo governo chinês. Ao entrar na Organização Mundial do Comércio (OMC), em 2001, a China concordou com uma abertura gradual de seu sistema financeiro ao capital externo. Portanto, mudanças ocorreram, tanto de dentro pra fora quanto de fora pra dentro, com a China atuando mais internacionalmente e com uma certa liberdade para empresas internacionais atuarem no sistema financeiro chinês.

Em relação à abertura ao capital externo, os principais fatores que levaram a China a realizar esse processo foram a necessidade que o país tinha de garantir o sucesso da abertura de capital de seus principais bancos, que passava pela negociação prévia com investidores estrangeiros, e a necessidade que o sistema financeiro tinha de aumento da competitividade interna e externa, que aconteceria com a associação ao capital externo e aprendizagem com o mesmo. Esse processo, portanto, se deu a partir da compra de participações dos bancos comerciais públicos, por parte dos investidores externos, com o compromisso de manutenção dessa posição por cerca de três anos (caso quisessem vender, deveriam ter o consentimento dos controladores). Cláusulas foram criadas a fim de melhorar essas parcerias estratégicas, como uma opção para os investidores aumentarem sua participação em até 19,9% do capital — em 2005, o banco HSBC adquiriu 19,9% do capital do Bocom — e direito à indicação de diretores para o conselho da instituição caso detivessem participação acima de um percentual, aproximadamente 2,3% do total (PISTOR, 2008, apud DEOS, 2015).

Pistor (2008) aponta que o processo de “limpeza” do sistema financeiro, com as AMCs atuando na administração dos créditos “ruins” dos bancos, refletiu o início do movimento de “internacionalização controlada” do sistema financeiro, já que as AMCs não encontraram demandantes suficientes para esses créditos problemáticos, tendo que buscar uma solução no exterior. Esse processo ocorreu com muitas transações realizadas de maneira estratégica, a fim de realizar o estabelecimento de relações com os principais investidores estrangeiros. A autora afirma que o movimento inicial foi feito pela China Huarong (companhia de gestão de ativos), que vendeu uma grande

parcela dos seus créditos problemáticos para o Morgan Stanley e para o Goldman Sachs (instituições estrangeiras). Posterior a esse movimento inicial, outro ponto que evidencia esse processo é o fato de bancos ocidentais comprarem participações minoritárias no capital dos bancos públicos CCB, BOC e ICBC, entre 2005 e 2006.

O Decreto *Regulations of the People's Republic of China on Administration of Foreign-Funded Banks* foi promulgado em 2006, a fim de determinar as diretrizes da política geral de operação dos bancos estrangeiros na China. Foi estabelecida uma diferença entre filiais de bancos estrangeiros e subsidiárias, com regras de requerimentos mínimos de capital (mínimos muito superiores para as subsidiárias) para ambas, embora pudessem oferecer serviços financeiros em uma abrangência muito parecida. A CBRC até incentivava os bancos estrangeiros com compromissos de longo prazo com a China a assumirem a forma jurídica de subsidiária, pois se evitaria o risco de contágio que as operações realizadas por esses bancos no exterior poderiam ter. A regulação para as subsidiárias locais que desejassem operar em moeda chinesa exigia que fossem rentáveis por dois anos no mínimo e que operassem na China por no mínimo três (DEOS, 2015).

Em 2010, atuavam na China 130 instituições estrangeiras, dentre elas 40 subsidiárias, que controlavam 87% do total de ativos que instituições estrangeiras detinham, além de 90 filiais de bancos estrangeiros. Embora tenha ocorrido um crescimento da participação estrangeira desde o decreto de 2006 (aumento de 29,13% no volume de ativos detidos por essas instituições de 2009 para 2010), esse crescimento não acompanhou no mesmo ritmo o crescimento do resto do sistema. Mesmo com o decreto, o capital estrangeiro não atingiu altos patamares no sistema financeiro chinês, com a participação direta das instituições estrangeiras relativa ao total de ativos do sistema bancário sendo de 1,84% em 2004 e 1,83% em 2010, com um pico de 2,38% em 2007 (CBRC, 2010, apud DEOS, 2015).

Pwc (2011, apud DEOS, 2015) destaca o posicionamento de cinco grupos, que concretizavam a presença estrangeira no sistema bancário chinês. O primeiro era formado pelos bancos do setor varejista, com destaque para o HSBC e Standard Chartered Bank, ambos britânicos, e para o Bank of East Asia, de Hong Kong. O segundo grupo conformava os bancos com participação nos segmentos tanto de investimento — com a realização de emissões de títulos e ações, e operações de aquisição e fusão com destaque para os bancos norte-americanos JP Morgan Chase, Morgan Stanley e Goldman Sachs — quanto no de operações com grandes empresas,

com destaque para os dois bancos britânicos já citados e para o norte-americano Citibank. O terceiro grupo seria formado por bancos com origem asiática, vinculados econômica e culturalmente à China. O quarto grupo seria referente à atuação em nichos de mercado específicos, como gestão de fortunas, câmbio e comércio exterior, com destaque para o suíço UBS, na gestão de fortunas. O quinto grupo seria formado por menores bancos, que acompanharam o fluxo de seus clientes para a China.

O governo chinês adotou uma postura cautelosa no que tange à entrada do capital externo. Essa entrada se deu de forma gradual, lenta e indireta, principalmente via aquisição de participações minoritárias nas ações dos grandes bancos chineses (Tabela 19) e um pequeno grau de influência em sua gestão (que ainda era majoritariamente controlado pelo Estado). Esse movimento mudou a partir da crise de 2008, com algumas instituições estrangeiras vendendo suas participações, evidenciando o acerto do governo chinês em tornar esse processo de entrada do capital externo lento e cuidadoso, devido à sua alta volatilidade (DEOS, 2015). O capital externo ajudou na reestruturação e crescimento do sistema bancário chinês e suas instituições, e na integração com as principais estratégias de mercado e inovações.

Tabela 19: Participação estrangeira adquirida no BOC, CCB e ICBC (2005-2006)

Banco	Investidor externo	Participação (%)
BOC	Royal Bank of Scotland (RBS)	8,25
	Union des Banques Suisses (UBS)	1,33
	Temasek (Fullerton Fin)	4,13
CCB	Bank of America	8,19
	Temasek (Fullerton Fin)	5,65
ICBC	Goldman Sachs	4,19
	Allianz	1,9
	American Express	0,4

Fonte: DEOS, 2015; Dados de: PISTOR, 2009.

Em relação à atuação chinesa em âmbito internacional, o fluxo de investimento estrangeiro direto da China subiu de US\$ 916 milhões em 2000 para US\$ 101 bilhões em 2013, enquanto que o estoque subiu de US\$ 27,8 bilhões para US\$ 613,6 bilhões no mesmo período, segundo dados da Conferência Nacional das Nações Unidas sobre o Comércio e Desenvolvimento (Unctad).

A partir de 2002, incentivos foram feitos pelo governo a fim de promover o processo de internacionalização de empresas, como financiamentos e afrouxamento das restrições ao processo de investimento direto no exterior (ACIOLY E LEAL, 2011;

SILVA, 2012, apud CINTRA E SILVA FILHO, 2015). O CDB e o China Ex-Im foram essenciais nesse movimento, apoiando as estratégias de internacionalização das empresas e fomentando operações no exterior, com o fornecimento de crédito para o comércio internacional, cartas garantias, empréstimos interbancários internacionais, financiamento concessional, empréstimos para contratos de construção e projetos de investimento no exterior, liquidação de operações de comércio exterior etc (CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

Em 2006, onze bancos chineses detinham 95 filiais, sucursais e escritórios de representação no exterior, em 29 países diferentes, somando US\$ 227 bilhões de ativos no exterior. Esse número aumentou e, ao fim de 2012, havia dezesseis instituições chinesas com 1.050 estabelecimentos no exterior, em 49 países diferentes, chegando a ativos de quase US\$ 1 trilhão (CBRC, 2013). Um dos motivos desse crescimento foi a atuação dos cinco grandes bancos no processo de internacionalização, sendo responsáveis por 92% dos estabelecimentos no exterior (80% dos dois maiores bancos) (IIF, 2014, apud CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

Entre 1992 e 2013, os empréstimos para empresas domiciliadas no exterior chegaram a US\$ 440 bilhões, de acordo com uma amostra de 360 operações de crédito (excluindo Hong Kong, Taiwan e Macau). Em 2013, os empréstimos externos dos bancos chineses chegaram a quase US\$ 100 bilhões, configurando um aumento de 25% em relação ao ano anterior, e mais de 60% em relação a 2011 (IIF, 2014, apud CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

É importante ressaltar que a China possui a maior reserva internacional do mundo e manteve boa parte desse recurso em títulos do Tesouro dos EUA, tornando-se então o maior viabilizador dos déficits comerciais norte-americanos e colocando-se em uma boa posição para aquisição de ativos dos EUA, caso queira adotar essa estratégia. A China, principalmente via CDB, forneceu grandes volumes de empréstimos aos países africanos e serviços de infraestrutura, além de atuar fortemente nos países da América do Sul, com destaque para os setores de meio ambiente, energia renovável e telecomunicações (BURLAMAQUI, 2015).

A participação da China no comércio com a região latino-americana somou US\$ 75,2 bilhões entre 2005 e 2011 — desembolsando um valor maior que o do Banco Mundial e do BID — sendo 82% desse montante oriundo do CDB, 12% do China Ex-Im e 6% do ICBC. Alguns países como Venezuela, Brasil, Equador e Argentina concentraram a maior parte dessas operações (91%); note-se que com exceção do

Brasil e adicionando a Bolívia, esses países estavam excluídos dos mercados financeiros internacionais devido às moratórias das dívidas externas ou estatizações. No Brasil em particular, 85% (US\$ 10 bilhões) do crédito foi devido ao financiamento à exploração do pré-sal. Dois terços das operações de crédito eram na forma de “empréstimos por petróleo”, que combinavam um empréstimo com um acordo de venda de petróleo. Esse processo particular começava com o banco realizando um empréstimo para um país exportador de petróleo (no caso, Venezuela e Equador) e a companhia petrolífera estatal garantia ao credor o envio de barris de petróleo para quitar o empréstimo. Empresas de petróleo da China compravam esses barris a preços de mercado e realizam o depósito de seus pagamentos para as companhias petrolíferas estatais na conta do CDB, amortizando o processo. Um dos benefícios para o país exportador, nesse caso, é a venda de barris de petróleo numa quantidade acima do usual, a fim de quitar a dívida do empréstimo, enquanto que a China se beneficia desse processo uma vez que a fonte de oferta é diversificada, promovendo suas exportações e usando de maneira eficiente suas reservas internacionais (CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

Os bancos chineses controlam esse tipo de empréstimo com requisitos acerca dos acordos de troca por petróleo ou pela aquisição de equipamentos. Os empréstimos usualmente têm uma cláusula exigindo que os tomadores utilizem uma determinada parte para gastar com algum produto ou serviço chinês (como produtos de tecnologia ou serviços de infraestrutura). O grande diferencial dos empréstimos chineses em relação às outras formas de financiamento é que os bancos chineses procuram a garantia de conseguir ativos estratégicos e negócios para as empresas chinesas, enquanto que os outros estabelecem condições de políticas econômicas e reformas estruturais para realizarem os empréstimos (SANDERSON E FORSYTHE, 2013, apud BURLAMAQUI, 2015). O financiamento chinês muitas vezes é um “empréstimo de última instância”; mesmo não sendo barato, é uma opção interessante já que outros emprestadores tomam o destino dos empréstimos chineses como de alto risco.

É importante analisar o movimento de extroversão do capital bancário chinês. Embora as instituições chinesas sejam expressivas internacionalmente em volume de ativos (O ICBC, por exemplo, era o quinto maior banco do mundo em 2010), sua atuação internacional não é de grande destaque. Esse movimento reflete os volumes massivos de operações realizadas no mercado interno chinês, que mesmo com baixa

atuação internacional, muitas instituições chinesas estão entre as maiores do mundo. A recente abertura de capital, intensificada em 2006, tem influência nessa baixa participação, porém, segundo Silva (2012, apud DEOS, 2015), empresas não financeiras tiveram pouco tempo também de internacionalização e já se destacaram, com atuações nos setores de infraestrutura, telecomunicações e petróleo, comandados pelo Estado, e de acordo com Burlamaqui (2015), chegando a serem consideradas como em primeiro lugar nos mercados globais, nos setores de tecnologia, meio ambiente, energia limpa e renovável, telecomunicações etc. A principal causa das empresas chinesas terem tamanho sucesso é a atuação do Estado empreendedor schumpeteriano junto ao financiamento pesado dos bancos chineses. A segurança que os bancos chineses (principalmente o CDB) proporcionam aos bancos comerciais garante altos volumes de crédito por parte destes bancos para as empresas chinesas.

É importante ressaltar o grande papel de Hong Kong relativo à participação dos bancos chineses, tímidos internacionalmente, mas com fortes atuações em Hong Kong (que tem por característica ser uma economia mais livre, diferente da economia chinesa, mais fechada). Hong Kong é o “pilare” que sustenta as operações dos bancos da China continental em moeda externa, além de possibilitar a gestão ativa dos portfólios financeiros das empresas chinesas (BELL E CHAO, 2010, apud DEOS, 2015).

Mesmo que a participação chinesa internacionalmente tenha aumentado, Kroeber (2012, apud CINTRA E SILVA FILHO, 2015) aponta que o processo de internacionalização chinês é muito dependente das condições especiais de seu mercado, onde o desenvolvimento é ancorado em baixas taxas de juros e taxas de câmbio desvalorizadas, controladas pelo Estado. A transformação de Xangai em um grande centro financeiro internacional é contraditória à forma de funcionamento do desenvolvimento econômico chinês, que requer forte controle sobre a conta financeira, devido à atuação dos bancos, à dependência das grandes empresas estatais no acesso ao crédito administrado e ao financiamento da dívida pública e da infraestrutura. Ou seja, para o mercado de capitais de Xangai (títulos e ações) se fortalecer internacionalmente são necessárias modificações nos pilares do desenvolvimento chinês: taxa de câmbio, taxas de juros, empréstimos bancários e mercado para a dívida pública administrados (CINTRA E SILVA FILHO, 2015).

Cintra e Silva Filho (2015) apontam que aumentaram os riscos de uma economia com altos níveis de investimento baseado no crédito se desacelerar, simultaneamente, ampliando o grau de internacionalização do sistema financeiro. O movimento chinês em direção à entrada internacional da gestão da moeda, do crédito e da riqueza financeira pode gerar consequências no âmbito monetário-financeiro que as usuais mudanças realizadas de maneira gradual e controlada não conseguirão dar conta. Isso pode ser um problema, pois a liberalização financeira torna a economia mais refém dos fluxos de capital e da volatilidade que eles geram nas taxas de câmbio e de juros, podendo afetar a eficácia das políticas econômicas, já que o país fica dependente da entrada e saída de capitais.

5 LIÇÕES E APRENDIZADOS EM QUE A EXPERIÊNCIA CHINESA PODE CONTRIBUIR COM O CRESCIMENTO ECONÔMICO DO BRASIL

A partir da experiência chinesa, é possível afirmar que o sistema financeiro é fundamental para o desenvolvimento econômico e para promover mudanças estruturais na economia, atuando em todas as suas esferas, como diz a teoria de Minsky/Schumpeter/Keynes. A China vem formando um modelo de governança financeira comandado pelo Estado atento à globalização (BURLAMAQUI, 2015). Os bancos públicos atuaram de forma veemente no desenvolvimento da economia e nas nuances desse processo, sempre em consonância com o Estado. No Brasil, desde sua criação, o BNDES passou por momentos distintos, de muita ou pouca participação na economia, por vezes com um papel apenas de financiamento e outras com um papel além.

Em alguns períodos, o financiamento público e o papel de planejamento do BNDES foram deixados de lado, seja pela conjuntura desfavorável, seja pelo viés do governo na época. O início do desenvolvimentismo ocorreu no governo JK, no qual o BNDES atuou fortemente no financiamento dos projetos do Plano de Metas, com a utilização de inovações financeiras para formação de projetos e captação de recursos, com destaque na atuação do Banco para os setores de energia e infraestrutura. O resultado foi um grande salto de patamar econômico, mas em contrapartida houve um aumento da desigualdade social e má distribuição de renda. No governo seguinte, o BNDES teve uma queda na participação no financiamento da economia (com uma menor arrecadação de recursos) e na política do governo, visto que o país passava por momentos de instabilidade política que contribuíram para uma desaceleração da economia. No primeiro governo do período ditatorial no Brasil, iniciado em 1964, houve o início da retomada do BNDES, embora nada de muito destaque. Mesmo com um maior aporte de recursos, o Banco não teve grande participação política, em larga parte devido à ideologia do governo, que buscou mais a participação de instituições privadas no desenvolvimento, deixando com o BNDES projetos de longo prazo.

O auge do BNDES foi no período do “milagre econômico” (1968-1973). O Banco foi transferido para a área do Ministério do Planejamento e Coordenação Geral, o que representava a importância do Banco nos projetos de desenvolvimento. Ocorreu um aumento dos recursos adquiridos pelo BNDES e o mesmo teve grande participação

no financiamento da economia, o que gerou uma taxa média de crescimento de 11,2% no período. Nos governos seguintes, referentes ao I e II PND, o Banco teve alta participação no financiamento, principalmente em infraestrutura, apesar da limitação de recursos (no I PND). Quanto ao II PND, o BB e o BNDES tiveram atuação destacada no financiamento do Plano, mas o BNDES foi o principal banco, apoiando empresas privadas nacionais e financiando investimentos para os setores de insumos básicos e bens de capital. Em 1974, o BNDES elaborou o 1º Plano Quinquenal de Ação, que buscava realizar investimentos em setores chave da economia, continuando o legado do II PND e configurando uma volta do papel protagonista do Banco. No governo posterior, o da chamada “década perdida”, ocorreu uma brusca queda das participações do Banco, passando a realizar um papel amortecedor da economia; isso devido ao cenário desfavorável de crise, à ausência de políticas de desenvolvimento eficientes e ao viés ortodoxo adotado pelo governo.

Essa ideologia continua no governo Sarney (1985-1990), com uma mudança na condução do BNDES. O novo ciclo de desenvolvimento seria agora liderado pela demanda privada, não mais pelo Estado; o mercado externo seria um aliado do desenvolvimento; e a competitividade empresarial seria melhorada. Isso tudo passou pelo entendimento de que o Estado era incapaz de investir em infraestrutura. A visão do governo pensava que o Estado deveria desempenhar um novo papel, com foco nas privatizações. Este período marcou a mudança na condução do BNDES. Antes o Banco era ativo em promover e fomentar o desenvolvimento, tanto intelectualmente quanto financeiramente, agora o Banco passou a ter uma orientação voltada mais para o mercado, com o foco em promover os clientes que tivessem capacidade de se integrar para competir no mercado. Ou seja, foi uma mudança na concepção de desenvolvimento, dentro do Banco. O BNDES parou de fazer e apoiar projetos segundo seus ideais, passando a ser um mediador de projetos com base no risco econômico e no potencial competitivo. Esse pensamento seguiu nos governos posteriores de maneira mais aprofundada ainda, e o desenvolvimentismo só retorna no governo Lula (2003-2010).

Após a revolução de 1949 é criado o Banco Central chinês (PBC), que até 1983 atua como banco central, banco de desenvolvimento e banco comercial, controlando mais de 80% dos ativos financeiros no país. Desde então, o PBC atua apenas como banco central, sendo o emprestador de última instância, pilar das políticas cambiais e monetárias, regulador e supervisor do sistema. A partir de 1978, várias reformas

financeiras foram realizadas na China, buscando um sistema financeiro capaz de ser ativo e de sustentar o financiamento das decisões de investimento. Após alguns anos do início das reformas, o Estado realizou processos de diversificação (via criação de instituições bancárias e não bancárias e do aumento do escopo dos “quatro grandes”) e de abertura do sistema bancário (por meio de um processo controlado de entrada de bancos estrangeiros e do estímulo à criação de bancos de capital misto).

Diferentemente do que ocorreu nesse mesmo período no Brasil, no início dos anos 1990, o crescimento chinês se deu com a força do já robusto sistema de financiamento público e dos conglomerados empresariais junto à abertura ao capital externo, mas com autonomia do governo nas tomadas de decisão de políticas econômicas. Os quatro grandes bancos passaram a ser cada vez mais importantes no sistema financeiro chinês, já que com o orçamento fiscal em trajetória de queda, estes bancos desempenharam papel essencial no financiamento dos investimentos, além de expandir sua área de atuação, ao financiar empresas estatais e prover crédito ao consumidor.

A década de 1990 teve como um de seus principais acontecimentos a transformação do *Big Four* (os quatro grandes bancos públicos chineses) em instituições de mercado, sendo todo esse processo comandado pelo Estado. Tanto que, em 1994, os *policy banks* foram criados. Esses três novos bancos de desenvolvimento (CDB, CCB e ADBC) tinham como um de seus objetivos a certeza de atuação de uma política centralizada de direcionamento, crescimento e desenvolvimento antes dos quatro grandes passarem a ser mais autônomos, e uma das ideias era viabilizar a transformação dos quatro grandes bancos em instituições de mercado. Os *policy banks* foram os principais condutores das políticas de desenvolvimento do Estado via financiamento, e possibilitando a transformação dos quatro grandes. Nesse mesmo ano, o Banco Central tornou-se independente ao passo que os quatro grandes bancos passaram a focar mais em seu lado comercial.

Um empecilho ao desenvolvimento econômico, na inflexão neoliberal ocorrida no país, foi a preferência de investidores privados em aplicar seu dinheiro no mercado financeiro, ao invés de projetos de investimento, causada principalmente pelas altas taxas de juros, muito para manter a inflação na meta. No governo FHC, a classe bancária-financeira se consolidou com o favorecimento das políticas neoliberais que privilegiam o pólo financeiro em contrapartida às atividades comerciais e produtivas, por meio principalmente das altas taxas de juros e da valorização cambial, que sugam

os recursos do governo e das atividades comerciais e produtivas para o setor financeiro.

A partir da abordagem de Minsky, na qual o crédito e os bancos desempenham uma função essencial ao contribuir na efetivação das decisões que geram emprego e renda, a visão proposta neste trabalho considera que o sistema financeiro tem papel central no desenvolvimento da economia. Portanto, a criação de moeda por parte dos bancos comerciais (*finance*) é o que proporciona o crédito para a realização de investimentos. Esse processo é intensificado na China a partir dos anos 1990, quando o financiamento deixa de ser baseado no orçamento do governo e sim baseado no crédito estatal.

No caso da China, bancos públicos têm forte relação com os bancos comerciais e privados, principalmente quando os *policy banks* foram criados, a fim de dar fôlego (financiamento) para a economia e direcionamento para a mudança de postura e atuação do *Big Four*. A China utilizou de inovações financeiras; criou o *policy space*; realizou investimentos em setores-chave da economia, que originaram *linkages*, aliviando pontos de estrangulamento. O sistema financeiro chinês é dinâmico, é o agente principal do desenvolvimento, enquanto o Estado é o agente empreendedor.

Esse tipo de relação não se observa no Brasil; o Estado é visto como ineficiente, ineficaz, que deve interferir o mínimo possível na economia, incapaz de investir em infraestrutura (como foi o diagnóstico no governo Sarney). Uma das provas de que isso é uma falácia está do outro lado do continente. Outra prova está no enfrentamento das diversas crises ocorridas no Brasil e no mundo, sempre com a intervenção do Estado. Outra prova está no próprio Brasil, no qual o Estado, junto ao sistema financeiro, foi o agente do desenvolvimento por muitas vezes, e com sucesso.

Em alguns momentos, no Brasil, houve acontecimentos que vão ao encontro das proposições presentes nesta dissertação. Em 1967 o BNDE foi transferido para o Ministério do Planejamento, evidenciando a importância que o Banco tinha. No I PND, o BNDE virou uma “empresa pública dotada de personalidade jurídica de direito privado e patrimônio próprio”. Em 1984, o BNDES foi “a primeira instituição pública nacional na aplicação da metodologia de construção de cenários para o planejamento estratégico”; o Plano Estratégico (1985-1987) colocava o Banco num patamar de agente do desenvolvimento econômico e social.

Porém, o rompimento com o viés desenvolvimentista do Banco mudou seus patamares de atuação. O Banco deixou de ser o agente do desenvolvimento,

fomentador da economia, participante da gestão do planejamento econômico, e passou a ser focado no mercado, promovendo a integração competitiva de seus clientes. O BNDES parou de realizar e financiar projetos de desenvolvimento de acordo com sua concepção, e passou a atuar como um gestor de risco e avaliador do potencial competitivo de seus clientes.

No governo Lula, o BNDES atuou no financiamento e planejamento da PITCE, um programa desenvolvimentista que não obteve tanto sucesso graças ao viés ortodoxo do governo, com foco no superávit primário e na sustentabilidade da dívida pública. O BNDES também atuou no financiamento do PAC e na aproximação de grandes grupos econômicos nacionais com o Estado.

Ocorreu uma contradição no governo Lula, de políticas neodesenvolvimentistas com atuação do Estado, em contrapartida ao viés ortodoxo do seu primeiro mandato; essa dualidade foi maléfica em alguns pontos, principalmente andando na contramão das políticas desenvolvimentistas que poderiam ter sido melhor exploradas em seu primeiro mandato. Aliado a isso, o viés neoliberal de governos anteriores acabou por propagar essas ideias para o BNDES também, tanto que Lessa, ao assumir a presidência do Banco, faz duras críticas às gestões anteriores, que privatizaram muitas empresas, perdendo setores estratégicos. A entrada de Lessa significava a volta às origens desenvolvimentistas do BNDES, mas ainda se configurava em uma contradição com o viés neoliberal do primeiro mandato de Lula. Tanto que foi demitido em 2004, mas seu sucessor, Guido Mantega, também compartilhava de seus ideais desenvolvimentistas para o Banco.

É interessante compreender as semelhanças e as diferenças de Brasil e China no enfrentamento da crise financeira de 2008. No país oriental, ocorreu a injeção de 4 RMB trilhões por parte do governo nacional, enquanto que os governos provinciais foram estimulados a levantar fundos no montante de 18 RMB trilhões, tudo isso com o apoio dos bancos públicos e do PBC. Além disso, o aumento do crédito pós-crise foi essencial no processo de recuperação das instituições bancárias, via crescimento econômico e injeção de capital. No que diz respeito ao Brasil, algumas semelhanças podem ser observadas: o combate à crise do *subprime* teve nos bancos públicos (principalmente o BNDES) sua principal força, sendo os maiores responsáveis pelo provisionamento de crédito no período (já que os bancos privados estavam receosos em ofertar crédito), o que foi primordial para manter a economia aquecida e mitigar os efeitos da crise. Além disso, o BCB teve que prover liquidez para o mercado

interbancário, sofrendo com alta incerteza. Os bancos públicos passaram a ganhar o mercado dos bancos privados, algo parecido com o que ocorreu na China.

A China iniciou seu movimento de reformas financeiras a partir de uma reforma bancária, com o controle do Estado. Para as ideias propostas neste trabalho conseguirem ser implementadas, o Brasil necessitaria passar por mudanças estruturais, além de outras reformas, uma reforma financeira, bancária e institucional.

Ao comparar os casos de Brasil e China, é fácil chegar à conclusão de que a disponibilidade de financiamento que o Brasil possui não compete minimamente com a chinesa, além das grandes diferenças institucionais e de empreendedorismo entre os países. O BNDES, por exemplo, entre 2014 e 2015, possuía ativos de cerca de US\$ 320 bilhões, enquanto o CDB, ativos de quase US\$ 1 trilhão, além de outras fontes de financiamento de bancos públicos chineses que a China tem e o BNDES, não. Essa discrepância é evidenciada ao analisar a falta de especialização do comércio brasileiro, que embora tenha aumentado as exportações no governo Lula (as exportações para a China foram de US\$ 1 bilhão em 2000 para US\$ 30 bilhões em 2010), foi um salto quantitativo e não qualitativo, visto que a qualidade tecnológica da pauta exportadora permaneceu baixa, tendo produtos manufaturados de baixa tecnologia e *commodities* como os carros-chefe das exportações. Ao mesmo tempo, as importações brasileiras de produtos de média e alta tecnologia aumentaram no período, principalmente os vindos da China, que elevaram sua participação de 16% em 2000 para 44% em 2009. O resultado de longo prazo desse processo é a forte perda da capacidade tecnológica, dificultando a retomada do desenvolvimento (ACIOLY, PINTO E CINTRA, 2011, apud BURLAMAQUI, 2015, p.319).

A sugestão de Castro (2011, apud BURLAMAQUI, 2015) é o Brasil não procurar a competição com a China, e sim buscar espaços em setores onde possa existir a colaboração e a integração entre os dois países. Como exposto neste trabalho, a China vinha ampliando seu horizonte de investimentos internacionalmente. Por ser um país com um volumoso aporte financeiro (com bancos e empresas chinesas capazes de financiar projetos de investimento brasileiros), retomar a boa relação que o Brasil tinha com a China seria de suma importância para viabilizar uma parceria entre os países em projetos de investimento de longo prazo.

A partir de uma visão de Schumpeter-Minsky-Keynes, as principais barreiras a serem enfrentadas pelo Brasil acerca do crescimento chinês são: visão, já que não há uma forma clara de se enxergar a competitividade de longo prazo; financiamento e

investimento, já que falta demanda e oferta de investimento no país. Um dos principais motivos que fizeram o Brasil não conseguir atingir altos patamares de crescimento econômico desde os anos 1980, foi a baixa taxa de investimento/PIB. Esse é um problema a ser solucionado com finanças, via disponibilidade de financiamento de longo prazo aliada a uma estratégia de inovação efetiva, coordenada pelo Estado empreendedor schumpeteriano, e não com a poupança (BURLAMAQUI, 2015, p.321).

Para mudar a trajetória de crescimento econômico do Brasil, a partir da visão apresentada neste trabalho, seria necessário inicialmente uma reestruturação institucional, aumentando as capacidades do Estado com foco na estrutura dos incentivos à inovação e ao financiamento. O teto de gastos, o tripé macroeconômico, a menor participação do Estado na economia, as reformas realizadas recentemente (como a previdenciária) são alguns exemplos de institucionalidades presentes no Brasil que andam na contramão da visão proposta nesta dissertação. Por outro lado, o mercado interno brasileiro é grande, tanto para consumo de massa quanto para bens de capital, e pode ser explorado nesse sentido. Burlamaqui (2015) aponta que o uso apropriado da Amazônia é outra potencial forma de realizar investimentos de longo prazo.

As políticas de incentivo poderiam ter a infraestrutura como foco para o financiamento de longo prazo, baseado no exemplo chinês em que a infraestrutura foi o pilar dos investimentos e do crescimento econômico, com externalidades positivas vindas da integração regional oriunda dessa melhora, então um programa de investimentos focado na infraestrutura poderia abrir espaço para inovações tecnológicas e integração regional. Outro ponto importante a ser explorado pelas políticas econômicas é quanto a possíveis parcerias com a China, buscando cooperação em projetos de investimento em áreas apropriadas para tal, com grande potencial futuro, como biotecnologia, biomédicas e biocombustíveis, fornecendo as estruturas para inovações e atualizações tecnológicas, e possivelmente inovações radicais, além de investimentos que elevem a produtividade. Porém, para se chegar a esse patamar, algumas condições seriam necessárias, como: reconhecimento do papel fundamental das políticas públicas em conjunto com a reformulação institucional; Estado atuando fortemente, utilizando de seus recursos de maneira abrangente e criativa, além da tentativa de promover a inovação radical por meio de mudanças estruturais e de seu poder de negociação; Estado atuando para promover a destruição criadora de Schumpeter, ao invés de deixar esse papel exclusivamente

com o mercado; foco na estratégia e planejamento, com a consciência de objetivar um conjunto específico de nichos e tentar sua efetivação rapidamente (BURLAMAQUI, 2015, p.322-323).

Em suma, este trabalho fornece uma base para o entendimento da relação do Estado com o sistema financeiro, e como sua atuação conjunta pode ser benéfica para a economia. A partir desse entendimento, este capítulo final apresenta algumas ideias que podem servir como pontapé inicial no que diz respeito à aplicação da experiência chinesa no Brasil, porém ainda de forma um tanto quanto incipiente. Portanto, buscar desenvolver modelos e projetos concretos que busquem soluções para a economia brasileira voltar ao rumo do desenvolvimento é uma inspiração para outras pesquisas.

CONCLUSÃO

Este trabalho contribui para se chegar a uma melhor compreensão dos grandes impactos positivos nas variáveis reais da economia, em que uma relação bem trabalhada entre o Estado e o sistema financeiro pode ter (e teve, no caso da China e em alguns momentos no Brasil). Quando ambos trabalham em consonância, em prol do desenvolvimento, é normal a economia ter bons resultados e colher os frutos desse relacionamento.

Foi assim na China, desde sua revolução em 1949, que estabeleceu as bases para as reformas realizadas a partir de 1978, em que o sistema financeiro, atuando junto ao Estado, realizou o financiamento do desenvolvimento chinês, e participou de políticas buscando o crescimento econômico. Esse movimento se intensifica essencialmente a partir da década de 1990, na qual ocorre a aceleração do movimento de transição do financiamento da economia, antes baseado no orçamento do governo, passando a vigorar o crédito estatal, que acompanha a necessidade de investimentos do período e o crescimento do processo de urbanização. Esse processo interfere diretamente nas variáveis reais da economia e amplifica a importância do sistema financeiro chinês, que atua no sentido de promover as melhores condições para o desenvolvimento e suprir as necessidades em pontos de estrangulamento e de desequilíbrio na economia.

No Brasil, esse processo ocorreu de forma mais tímida e com um volume de recursos muito menor, mas em alguns momentos de fato aconteceu, principalmente com o Estado atuando em consonância com o BNDES. Os momentos em que o Brasil obteve maiores índices de crescimento econômico coincidiram com momentos em que o sistema financeiro, em particular o BNDES, esteve ativo no fomento ao desenvolvimento, com alto volume de recursos para tal, além de grande participação do sistema bancário no provisionamento de crédito. Quando houve um descasamento nessa relação Estado-Sistema Financeiro, o país conviveu com períodos de estagnação econômica. Houve uma ruptura do padrão desenvolvimentista de utilização do BNDES ao final dos anos 1980, início dos anos 1990, quando ocorreu uma inflexão neoliberal. Esse processo se reverteu a partir da retomada do desenvolvimentismo, no governo Lula, mas acabou logo em seguida, seja com crises subsequentes, ou com o viés neoliberal dos governos posteriores.

Uma análise mais profunda acerca de como aplicar o aprendizado chinês à realidade brasileira seria interessante e desafiadora. Este trabalho apresentou uma base sólida para a pesquisa e desenvolvimento de modelos/projetos para a economia brasileira alcançar melhores patamares de desenvolvimento com o Estado atuando em consonância com o sistema financeiro, a partir da experiência do crescimento chinês. Os pontos levantados no último capítulo deste trabalho podem fornecer uma ideia inicial, um panorama, mas não uma resposta concreta a esse desafio.

REFERÊNCIAS

BURLAMAQUI, Leonardo. As finanças globais e o desenvolvimento financeiro chinês: Um modelo de governança financeira global conduzido pelo Estado. *In*: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; SILVA FILHO, Edison Benedito da; PINTO, Eduardo Costa (Orgs). **China em transformação**: Dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento. Rio de Janeiro: IPEA, 2015. p. 277-334.

BRASIL: Incertezas e submissão? São Paulo: Fundação Perseu Abramo, 2019.

CINTRA, Marcos Antônio Macedo; SILVA FILHO, Edison Benedito. O Sistema Financeiro Chinês: A Grande Muralha. *In*: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; SILVA FILHO, Edison Benedito da; PINTO, Eduardo Costa (Orgs). **China em transformação**: Dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento. Rio de Janeiro: IPEA, 2015. p. 425-490.

DEOS, Simone. Sistema Bancário Chinês: Evolução e Internacionalização recente. *In*: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; SILVA FILHO, Edison Benedito da; PINTO, Eduardo Costa (Orgs). **China em transformação**: Dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento. Rio de Janeiro: IPEA, 2015. p. 391-423.

HIRT, Carla. **Estado, Capital e Território**: O lugar e o papel do BNDES no desenvolvimento brasileiro. Curitiba: Editora CRV, 2018.

DANTAS, Alexis; JABBOUR, Elias. A economia política das reformas e a presente transição chinesa. *In*: JABBOUR, Elias. **China**: Socialismo e Desenvolvimento sete décadas depois. 2.ed. São Paulo: Fundação Maurício Grabois, 2017 (Republicado em 2021). p. 201-220.

HIRSCHMAN, Albert. **The strategy of economic development**. New Haven e Londres: Yale University Press, 1958.

JABBOUR, Elias; PAULA, Luiz Fernando de. A China e a “socialização do investimento”: uma abordagem de Keynes-Gerschenkron-Rangel-Hirschman. *In*: JABBOUR, Elias. **China**: Socialismo e Desenvolvimento sete décadas depois. São Paulo: Fundação Maurício Grabois, 2019 (Republicado em 2021). 2.ed. p. 201-220.

JABBOUR, Elias; PAULA, Luiz Fernando de. A China e seu *Catching-Up*: Uma abordagem desenvolvimentista clássica. *In*: JABBOUR, Elias. **China**: Socialismo e Desenvolvimento sete décadas depois. São Paulo: Fundação Maurício Grabois, 2016 (Republicado em 2021). 2.ed. p. 201-220.

KEYNES, J.M. **Teoria Geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Saraiva, 1936.

MARTINS, Norberto. Sistemas Financeiros, funcionalidade e desenvolvimento econômico: A experiência do governo Lula (2003-2010). **Textos para discussão**, Instituto de Economia – UFRJ, Rio de Janeiro, 009, 2012.

MENDONÇA, Ana Rosa Ribeiro. Sistema financeiro chinês: Conformação, Transformação e Controle. *In*: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; SILVA FILHO, Edison Benedito da; PINTO, Eduardo Costa (Orgs). **China em transformação: Dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento**. Rio de Janeiro: IPEA, 2015. p. 335-389.

MINSKY, Hyman Philip. **Can “it” Happen Again?**: Essays on Instability and Finance. Nova York: M. E. Sharp, 1982.

MINSKY, Hyman Philip. **Stabilizing the Unstable Economy**. New Haven: Yale University Press, 1986.

MINSKY, Hyman Philip. The Financial Instability Hypothesis. **Working Paper** Levy Economics Institute of Bard College, Nova York, n. 74., 1992.

PAULA, Luiz Fernando de; ALVES JR, Antônio. Comportamento dos bancos e ciclo de crédito no Brasil em 2003-2016: Uma análise pós-keynesiana da preferência pela liquidez. **Revista de Economia Contemporânea**. Rio de Janeiro, v. 24, n. 2, p. 1-32, 2017 (Republicado em 2020).

PAULA, Luiz Fernando de; ALVES JR, Antônio. *Banking behaviour and the Brazilian economy after the Real Plan*. **Quarterly Review**. Roma, Banca Nazionale del Lavoro, v. 227, p. 337-365, 2003.

TAVARES, Maria da Conceição; MELO, Hildete Pereira de; CAPUTO, Ana Claudia; MORAES DA COSTA, Gloria Maria; ARAUJO, Victor Leonardo. O papel do BNDE na industrialização do Brasil - Os anos dourados do desenvolvimentismo 1952-80. **Memórias do desenvolvimento**, Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, Rio de Janeiro, ano 4, n. 4, 2010.

TOOZE, Adam. **Crashed**: How a Decade of Financial Crises Changed the World. Londres: Penguin books, 2019.

TORRES FILHO, Ernani Torres; MACAHYBA, Luiz.; ZEIDAN, Rodrigo. Restructuring Brazil's National Financial System. **Working Paper**: 06. Manchester, IRIBA, 2014.

VAINER, Carlos Bernardo; HIRT, Carla; WERNER, Deborah; VIEIRA, Flávia Braga; GHIBAUDI, Javier Walter; GARZON, Luis Fernando Novoa. Burguesia, Estado e desenvolvimento capitalista no Brasil a partir de 1930: Interpretações e debates. **PRACS**: Revista Eletrônica de Humanidades do Curso de Ciências Sociais da UNIFAP. Macapá, v. 8, n. 2, p. 51-86, jul./dez. 2015.