



23

Dimensões estratégicas do
desenvolvimento brasileiro:Desafios
da dinâmica
internacional

Ana Rosa Ribeiro de Mendonça | André Biancarelli
| Carlos Aguiar de Medeiros | Fabio Freitas |
Franklin Serrano | Pedro Rossi | Simone Deos

Série Especial AUSTERIDADE ECONÔMICA E QUESTÃO SOCIAL

Revista eletrônica idealizada e produzida pela rede **Plataforma Política Social** que reúne cerca de 300 pesquisadores e profissionais de mais de uma centena de universidades, centros de pesquisa, órgãos do governo e entidades da sociedade civil e do movimento social.

plataformapoliticasocial.com

EDITOR

Eduardo Fagnani

EDITOR ASSISTENTE

Thomas Conti

JORNALISTA RESPONSÁVEL

Davi Carvalho

REVISÃO

Caia Fittipaldi

PROJETO GRÁFICO

Renata Alcantara Design

CONSELHO EDITORIAL

Ana Fonseca

NEPP/UNICAMP

André Biancarelli

Rede D - IE/UNICAMP

Erminia Maricato

USP

Lena Lavinas

UFRJ

APOIO



www.fes.org.br



Índice

**Regimes de política econômica
e o descolamento da tendência de crescimento
dos países em desenvolvimento**

**Carlos Aguiar de Medeiros, Fabio Freitas
e Franklin Serrano**

08

**O setor externo da economia brasileira,
depois da bonança e da tempestade**

André Biancarelli

14

Ciclo de liquidez e taxa de câmbio no Brasil

Pedro Rossi

20

**Transformações no sistema bancário
norte-americano e o papel da regulação**

Simone Deos

26

**Bancos de desenvolvimento e políticas anticíclicas:
um estudo de experiências no Brasil e Chile**

Ana Rosa Ribeiro de Mendonça

34

Apresentação

Eduardo Fagnani

Professor do Instituto de Economia da Unicamp, pesquisador do Centro de Estudos Sindicais e do Trabalho (Cesit/IE-Unicamp) e coordenador da rede Plataforma Política Social plataformapoliticasocial.com

Fernando Sarti

Diretor do Instituto de Economia da Unicamp e Diretor Pro-Tempore do Centro de Altos Estudos do Brasil do Século XXI

José Eduardo Cassiolato

Professor do Instituto de Economia da UFRJ Diretor Pro-Tempore do Centro de Altos Estudos do Brasil do Século XXI

Os artigos aqui reunidos são todos baseados em estudos realizados ao longo de 2014, no âmbito do programa de trabalho do Centro de Altos Estudos Brasil do Século XXI, por professores dos Institutos de Economia da UFRJ e da Unicamp, instituições idealizadoras e fundadoras do Centro. Nesta edição da Revista Política Social e Desenvolvimento, parte essas contribuições são oferecidas em versão resumida. A íntegra dos estudos será apresentada nos volumes 4 e 5 da série “Dimensões Estratégicas do Desenvolvimento Brasileiro”, produzida pelo Centro de Altos Estudos, e estará

disponível em breve na página da instituição na internet (<http://www.altosetodosbrasilxxi.org.br/>)

O objetivo da publicação é aprofundar a caracterização e compreensão dos problemas estruturais, potencialidades e opções estratégicas de desenvolvimento do Brasil, incluindo dilemas e desafios frente à crise global, a inserção econômica e geopolítica internacional do país.

São múltiplas as abordagens e leituras possíveis sobre o tema do desenvolvimento nacional, sendo também numerosos os recortes possíveis.

A matriz conceitual em torno da qual se estrutura a publicação tem como elemento constitutivo a visão do desenvolvimento como um processo que combina, simultaneamente, (i) crescimento econômico e transformação das bases técnicas do sistema produtivo, e (ii) redistribuição da renda e redução das desigualdades sociais e regionais, sustentabilidade ambiental, aperfeiçoamento da democracia e afirmação dos interesses estratégicos nacionais e da soberania do Estado brasileiro.

Esta visão de desenvolvimento é partilhada no Brasil por muitos especialistas, intelectuais e acadêmicos, mas não é hegemônica, concentrando-se seus estudos em algumas universidades e centros de pesquisa mais abertas ao pensamento crítico, progressista e heterodoxo. Foi buscando ampliar esse debate que surgiu a ideia de elaborar e publicar duas edições da Revista Política Social e Desenvolvimento (# 23 e #24), apresentando versões

resumidas dos artigos.

Carlos Aguiar de Medeiros, Fabio Freitas e Franklin Serrano (“Regimes de política econômica e o descolamento da tendência de crescimento dos países em desenvolvimento”) analisam a tendência do crescimento maior dos países em desenvolvimento em relação aos países desenvolvidos ocorrida a partir dos anos de 2000. Esse processo de descolamento (“*decoupling*”) resultou da grande melhoria das condições externas que determinam a restrição de balanço de pagamentos da periferia, em relação à difícil situação dos anos 1990.

O artigo analisa as causas mais importantes desse processo, cujos elementos combinados tiveram como resultado global pelo menos dez anos sem crises de balanço de pagamentos originadas na periferia e uma rápida recuperação das economias em desenvolvimento por ocasião da crise mundial de 2008. A questão estratégica que se coloca é avaliar se este padrão de crescimento que prevaleceu na primeira década do século XXI tende a se manter na segunda década do século, mesmo que a taxas de crescimento mais baixas por causa da forte desaceleração dos já baixos ritmos de crescimento das principais economias dos países desenvolvidos.

Os dois próximos artigos aprofundam os desafios do setor externo. André Biancarelli (“O setor externo da economia brasileira, depois da bonança e da tempestade”), analisando os vários desequilíbrios atuais enfrentados pelo Brasil, critica a forma

convencional pela qual os problemas do setor externo têm sido descritos. Sua visão alternativa não compartilha nem do fatalismo quanto ao passado e presente nem do otimismo quanto ao futuro exportador, da visão predominante. Para o autor, os problemas do setor externo brasileiro são graves, mas não são os mesmos do passado. Provavelmente a situação atual não evolui para uma crise cambial, mas ao mesmo tempo a desvalorização não deve ser capaz de corrigir os desequilíbrios, que têm natureza mais estrutural. Esta questão é aprofundada por Pedro Rossi (“Ciclo de liquidez e taxa de câmbio no Brasil”). Segundo ele, na história recente o cenário externo é elemento importante na determinação da flutuação da taxa de câmbio. Essa influência ocorre tanto na volatilidade, que responde às mudanças súbitas de expectativas dos agentes, quanto no patamar da taxa de câmbio, que obedece às mudanças de orientação da política monetária dos países centrais e provoca tendências de apreciação e depreciação da moeda brasileira. O artigo explora os motivos para a forte influência desses fatores externos e alerta para o necessário debate sobre uma agenda de regulação financeira que reduza a sensibilidade da moeda brasileira ao ciclo de liquidez e às motivações financeiras dos investidores internacionais.

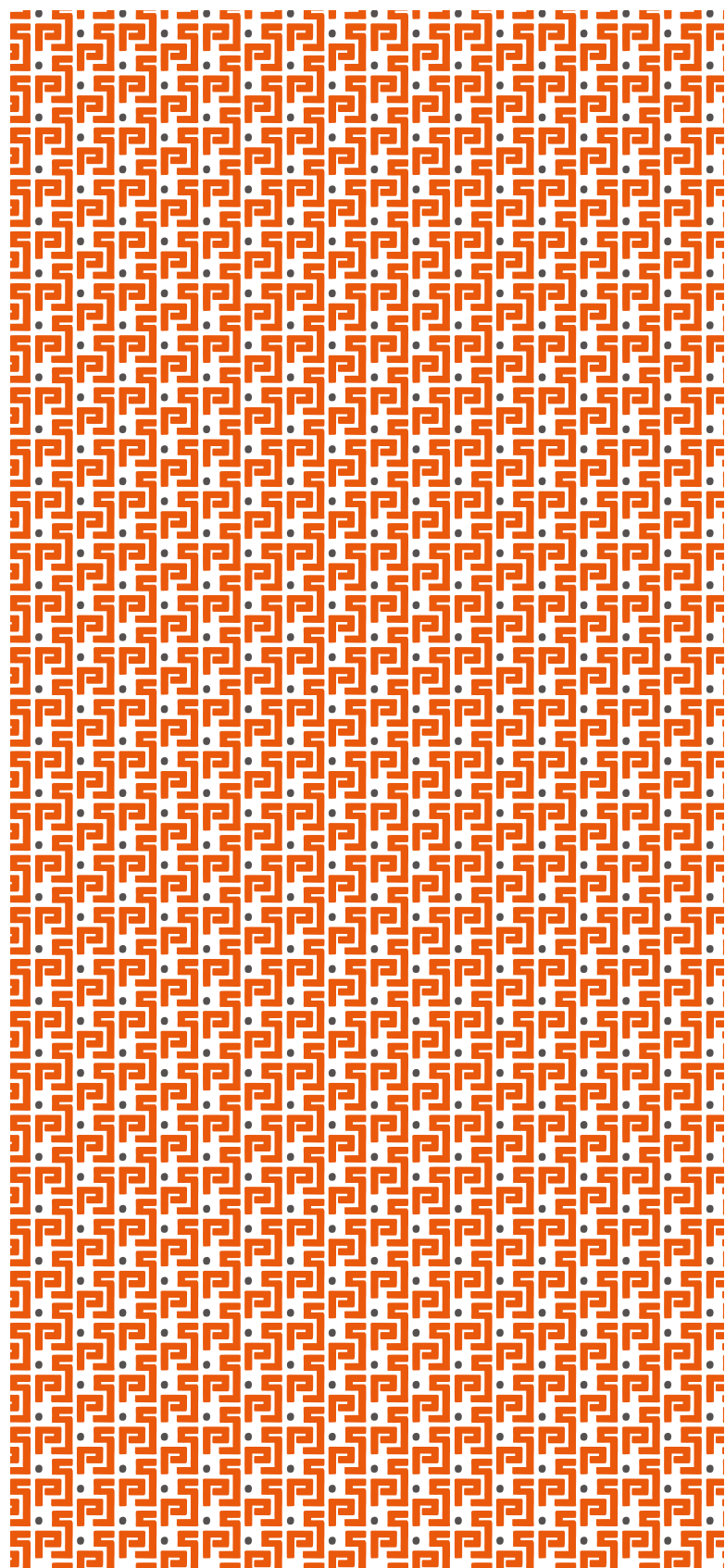
Simone Deos analisa as estratégias e as tendências na dinâmica do sistema bancário dos EUA intensificadas a partir da crise financeira de 2007-2008 (“Transformações no sistema bancário norte-americano e o papel da regulação”). Destaca o aprofundamento da concentração no setor, associado ao crescimento das grandes

holdings bancárias, ao mesmo tempo em que, paradoxalmente, se ampliou a preocupação de governos e órgãos de regulação e supervisão com a presença de instituições percebidas como “grandes demais”. A autora sublinha que os problemas não só permaneceram após a crise, como foram agravados. Alerta que, a despeito de uma nova regulação sobre o sistema bancário estar em processo de implantação nos Estados Unidos, não houve uma reforma efetiva do sistema, a qual articulasse a nova regulação prudencial à busca de um sistema mais estável e voltado ao financiamento do desenvolvimento.

Finalmente, Ana Rosa Ribeiro de Mendonça (“Bancos de desenvolvimento e políticas anticíclicas: um estudo de experiências no Brasil e Chile”) analisa comparativamente dados e indicadores bancários de Brasil e Chile. Demonstra que, em ambos os países, observa-se, nos anos de 1950, a criação de instituições públicas que tinham como intuito estimular o estabelecimento de setores produtivos entendidos como fundamentais para o desenvolvimento econômico. Essas instituições ocuparam um papel importante no processo de industrialização das economias em questão, até os anos 1970.

Os dois países passaram por intenso processo de liberalização econômica e, neste bojo, financeira, sobretudo nos anos de 1980 e 1990. A despeito disso, em ambos os casos, o sistema de financiamento público permaneceu (caminhou-se para a estruturação de um mercado de capitais atuante, que assumiu protagonismo nesse processo).

A autora sublinha que nos anos imediatamente anteriores à crise financeira internacional de 2007-2008, os bancos públicos no Brasil e Chile atuaram de forma pró-cíclica. No após crise, o comportamento das instituições nos dois sistemas se diferencia: enquanto no Chile diminui a intensidade de atuação no crédito, no Brasil, os bancos públicos continuam a emprestar em ritmo mais intenso do que os bancos privados.



Regimes de política econômica e o descolamento da tendência de crescimento dos países em desenvolvimento

Carlos Aguiar de Medeiros

Professor do Instituto de Economia da UFRJ

Fabio Freitas

Professor do Instituto de Economia da UFRJ

Franklin Serrano

Professor do Instituto de Economia da UFRJ

O processo de descolamento (“*decoupling*”) da tendência do crescimento maior dos países em desenvolvimento em relação aos países desenvolvidos no novo século resultou da grande melhoria das condições externas que determinam a restrição de balanço de pagamentos da periferia nos anos 2000, em relação à difícil situação dos anos 1990 (cuja segunda metade foi chamada por alguns de “meia década perdida”).



Foto: CCO/ pixabay

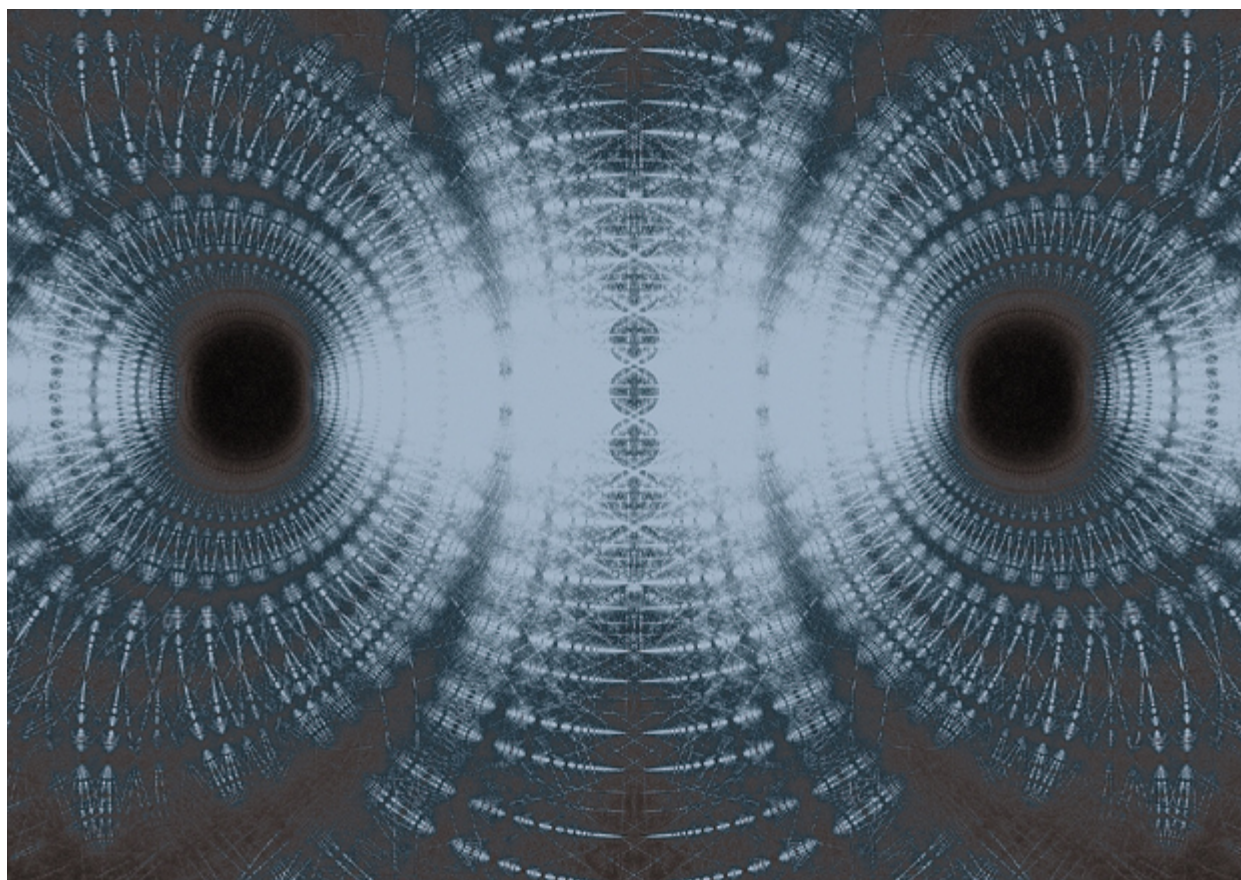


Foto: CCO/ pixabay

Neste trabalho destacamos as três causas mais importantes do descolamento. A primeira delas se relaciona com a política de baixas taxas de juros nos EUA e outros países avançados e também os grandes fluxos de capital privado que fluíram para os países em desenvolvimento. As outras duas causas estão relacionadas diretamente com as mudanças na política econômica dos próprios países em desenvolvimento. De um lado, houve um rápido crescimento da demanda interna no conjunto dos países em desenvolvimento (não apenas na China), bem como um elevado ritmo de expansão do comércio Sul-Sul. De outro lado, ocorreu uma grande

melhoria nas políticas de administração do balanço de pagamentos nos países em desenvolvimento, apoiada em vários casos no retorno do chamado “nacionalismo de recursos naturais”. Já a grande melhoria dos termos de troca dos países em desenvolvimento não aconteceu por efeito de causa exógena, mas endógena, a este processo.

A grande melhoria nas políticas de administração do balanço de pagamentos nos países em desenvolvimento pode ser explicada por quatro fatores principais: 1) a adoção generalizada de regimes cambiais flexíveis, com a taxa de câmbio fortemente

administrada (*managed floating*); 2) a tributação seletiva do valor das exportações de algumas *commodities* e/ou o uso de subsídios às importações de algumas *commodities*; 3) o pagamento antecipado da dívida externa pública, moratórias (e.g., Rússia) ou calotes (e.g., Argentina), assim como a criação de fundos soberanos; e 4) a imensa acumulação de reservas internacionais, mesmo em países com déficits em conta corrente (como o Brasil). De fato, em 2003 os países avançados detinham aproximadamente 1,8 trilhões de dólares

em reservas internacionais, e os países em desenvolvimento como um todo detinham 1,3 trilhões. Em 2012, a situação havia mudado drasticamente e as reservas internacionais dos países avançados somavam 3,7 trilhões de dólares, contra 7,2 trilhões de dólares nos países em desenvolvimento. Assim, pela primeira vez na história, os países em desenvolvimento detêm mais reservas internacionais que os países avançados, mesmo sem considerarmos a existência de aproximadamente um trilhão de dólares adicionais nos fundos soberanos de países em desenvolvimento.

Estes elementos combinados de diferentes formas e em diferentes graus em vários países em desenvolvimento tiveram como resultado global pelo menos dez anos sem crises de balanço de pagamentos originadas na periferia e uma rápida recuperação das economias em desenvolvimento por ocasião da crise mundial de 2008. O indicador mais marcante destas mudanças na administração do balanço de pagamentos foi, sem dúvida, a acumulação de reservas internacionais sem precedentes históricos nos países em desenvolvimento.

Um fator fundamental a ser ressaltado é o comportamento distinto do ciclo e da tendência. Nos anos 2000, como vimos acima, o comportamento cíclico do crescimento do produto nos países em desenvolvimento e nos avançados ficou mais semelhante, como resultado da maior integração financeira e comercial, esta última estreitamente ligada à difusão e aprofundamento das cadeias globais de valor.

Nos anos 2000, porém, o desacoplamento do crescimento foi bem diferente do observado na década anterior: foi mais persistente, mais generalizado e mais intenso.

O aumento de preços relativos das *commodities* se deveu a uma série de fatores interligados. Além do aumento da demanda da China por metais e minerais, temos o importante papel da OPEP e do novo “nacionalismo de recursos naturais” restringindo a oferta; e também a forte valorização das taxas de câmbio (causada por variadas combinações de aumentos

de salários nominais e valorizações nominais da taxa de câmbio, dependendo do país) do conjunto dos países produtores de *commodities*, o que aumenta os preços de oferta das *commodities* em dólares. E estes aumentos nominais se transformaram em aumentos dos preços relativos como resultado do baixo poder de barganha dos trabalhadores nos países desenvolvidos. Este baixo poder de barganha parece estar relacionado em boa parte com a concorrência chinesa nos mercados globais de produtos industriais. O maior crescimento dos mercados internos e a melhoria geral na administração do balanço de pagamentos dos países em desenvolvimento são, portanto, causas importantes também da melhoria dos termos de troca observada no período, que por sua vez reforçou muito o processo de descolamento.

A questão estratégica que se coloca é avaliar se este padrão de crescimento que prevaleceu na primeira década do século XXI tende a manter-se na segunda década do século, mesmo com taxas de crescimento mais baixas por causa da forte desaceleração dos já baixos ritmos de crescimento das principais economias dos países desenvolvidos. Isso dependerá de se as condições internacionais vão ficar novamente desfavoráveis ao crescimento dos países em desenvolvimento, o que desfaria o processo de descolamento.

A resposta a esta última questão depende de três fatores principais: (i) o comportamento futuro da taxa de juros americana e dos fluxos de capital privado para os países em desenvolvimento; (ii) o ritmo de crescimento futuro da economia chinesa; e (iii)

o comportamento dos termos de troca das *commodities*.

A questão estratégica que se coloca é avaliar se este padrão de crescimento que prevaleceu na primeira década do século XXI tende a manter-se na segunda década do século, mesmo com taxas de crescimento mais baixas por causa da forte desaceleração dos já baixos ritmos de crescimento das principais economias dos países desenvolvidos.

As taxas de juros americanas não devem subir tão cedo, dado os baixos níveis do núcleo da inflação e a fraqueza do crescimento da economia americana. Além disso, as taxas de juros de outros países desenvolvidos devem continuar baixas, por bastante tempo, dada a tendência à estagnação e o perigo de deflação nestas regiões. Adicionalmente, a China tem-se engajado cada vez mais na chamada “diplomacia ferroviária” oferecendo vultosos recursos externos de longo prazo a países em desenvolvimento para projetos de infraestrutura, em troca de contratos de suprimento de *commodities*. Assim, tanto as taxas de juros internacionais baixas nos países desenvolvidos, quanto a consequente ampla (apesar de volátil) oferta de

crédito para os países em desenvolvimento, devem manter-se.

Devido ao altíssimo grau de intervenção e controle estatal na economia, a China tem quase sempre crescido a taxas muito próximas às aquelas programadas em seus planos oficiais. Os planos mais recentes apontam para uma meta de taxas de crescimento de cerca de 7% para os próximos anos. São taxas bem menores do que as taxas de dois dígitos observadas no passado. Mas como a economia chinesa continua a tornar-se mais aberta às importações, tais taxas, se realizadas, garantem que a China vai continuar aumentando o seu peso na geração de demanda efetiva para a economia mundial e especialmente para os países em desenvolvimento.

Quanto aos preços das *commodities* e termos de troca, a despeito desses preços em dólar já serem reduzidos em relação ao pico em 2011, a continuidade da ampla oferta internacional de crédito e do crescimento da China a taxas razoavelmente elevadas nos permite supor que, apesar das turbulências, não deve haver nos próximos anos uma crise externa das economias periféricas pior do que a de 2008-9 e próxima às crises dos anos 1980 e da segunda metade da década de 1990, que levem a colapso permanente das taxas de câmbio dos países produtores e dos preços de oferta em dólar das *commodities* em geral (minerais e agrícolas).

No caso específico do petróleo, cujo preço sofreu drástica redução devida ao baixo custo de produção privada da tecnologia não convencional do *fracking* de xisto,

embora alguns países em desenvolvimento exportadores de petróleo sejam muito prejudicados, por outro lado, os muito mais numerosos países em desenvolvimento, que são importadores líquidos de petróleo, serão beneficiados, pois seus termos de troca aumentaram. Além disso, o impacto inflacionário de curto prazo da queda do preço do petróleo sobre os países desenvolvidos reforça a determinação de manter juros baixos, para evitar a tendência de deflação.

Podemos concluir que nos próximos anos as condições externas, embora de fato bem menos favoráveis do que na década passada, continuarão relativamente propícias à continuidade do descolamento da tendência de crescimento dos países em desenvolvimento em geral. E o baixo crescimento da economia brasileira também deve continuar a ser causado predominantemente por problemas e conflitos internos.

O setor externo da economia brasileira, depois da bonança e da tempestade

André Biancarelli

Professor do Instituto de Economia da Unicamp

Dentre os vários desequilíbrios enfrentados pelo Brasil neste início de segundo governo Dilma, os problemas do setor externo têm sido descritos, em geral, de maneira convencional. Um longo período de apreciação cambial e crescimento, concomitante com um ciclo de alta nas *commodities*, gerando elevados déficits em Conta Corrente, cobertos por fluxos voláteis de financiamento. Com a expansão do déficit, a queda nas *commodities* e as perspectivas de subida dos juros nos



Foto: CC0 Public Domain @pixalbay

Estados Unidos, estaria no nosso horizonte um filme muitas vezes já visto, uma crise cambial clássica (i.e., incapacidade de fechar o Balanço de Pagamentos, desvalorização descontrolada, constrangimentos adicionais ao crescimento, FMI, etc.). Com a forte correção no valor da moeda estrangeira desde o fim de 2014, sempre conforme o raciocínio predominante, um ajuste no setor externo puxado pelas exportações líquidas estaria contratado.

Este texto resume de maneira simplificada as ideias desenvolvidas em Biancarelli (2015)¹ que, na sequência de alguns outros trabalhos, formam uma visão alternativa ou dissidente. Tal leitura não compartilha nem do fatalismo da visão predominante quanto ao passado e presente, nem do otimismo quanto ao futuro exportador. São quatro os argumentos mais importantes.

O primeiro deles diz respeito ao cenário internacional. Entende-se que a crise financeira (com ápice no fim de 2008) desmontou o cenário de “bonança” no setor externo para países como o Brasil – marcado por fortes fluxos privados de capital e melhora nos termos de troca, pela alta histórica nos preços de *commodities* – mas não o substituiu pelo seu exato oposto. O pós-crise é e deve continuar sendo muito mais adverso, mas é diferente de outros momentos de dificuldade.

Há muita volatilidade financeira, mas não propriamente seca na liquidez internacional, por conta do caráter inusitadamente expansionista das políticas monetárias nos países centrais – que devem prosseguir assim, a despeito de alguma elevação no

juro básico americano no futuro próximo. As cotações de *commodities*, também alimentadas pela especulação financeira, voltam a subir depois da crise, e só a partir de 2014 reverterem gradualmente sua trajetória. Mais importante, o comércio global tem muita dificuldade de retomar o seu dinamismo, e a agressividade chinesa (em busca de compensar o menor dinamismo da demanda americana) dificulta qualquer pretensão de crescimento puxado pelas exportações.

O segundo argumento, neste contexto, é sobre as causas e possibilidades de reversão no déficit em Conta Corrente. O seu comportamento (que pelos números antigos do Balanço de Pagamentos é de deterioração em etapas desde 2007, chegando a mais de 4% do PIB em 2014) é preocupante em si. Ainda mais nos últimos quatro anos, quando se combinaram baixo crescimento e reversão parcial da apreciação cambial – fenômenos em geral associados a uma melhora nesta grande conta. Aparentemente, o déficit responde muito mais a fatores estruturais, relativos aos processos longos em curso na estrutura produtiva, do que à macroeconomia em geral, e ao câmbio em particular.

Se é assim, soam muito otimistas as previsões de reversão significativa deste déficit com os novos dados macroeconômicos brasileiros (recessão e câmbio bem mais alto). Menos realistas ainda são as esperanças de retomada do crescimento puxado pelas exportações, dadas as características atuais do comércio global e a pauta exportadora brasileira. Em um futuro mais longo, a depender de



Foto: CCO Public Domain @Pixabay

Se é assim, soam muito otimistas as previsões de reversão significativa deste déficit com os novos dados macroeconômicos brasileiros (recessão e câmbio bem mais alto). Menos realistas ainda são as esperanças de retomada do crescimento puxado pelas exportações, dadas as características atuais do comércio global e a pauta exportadora brasileira.

muitos fatores, a elevação das exportações de petróleo com a plena exploração do pré-sal pode melhorar de maneira mais estrutural nosso balanço de bens.

No entanto, este quadro mais permanente de elevados déficits correntes não deu origem a crises externas, e isto pode não ser uma questão de tempo. Aqui está o terceiro argumento: parece ter-se elevado a capacidade do Brasil para conviver com estes déficits. Ou, no sentido contrário, nossa capacidade para atrair financiamento se elevou de maneira mais permanente. O perfil e o montante total dos fluxos de capital atraídos desde a crise internacional oscilou bastante, respondendo a fatores



Foto: CCO Public Domain @Pixabay

domésticos e externos. Mas passou-se longe de uma “fuga de capital” tantas vezes temida, que gerasse perda acelerada de reservas.

Utilizou-se, sempre que foi necessário (e o momento atual é particularmente ilustrativo) de um péssimo ingrediente para tentar atrair estes fluxos: o grande diferencial de juros. Mas, de maneira geral, aumenta a parcela dos investimentos diretos (teoricamente menos voláteis e mais confiáveis). Há quem vincule esta maior atratividade exclusivamente ao *investment grade*, atribuído ao país quando boa parte destes

processos já estavam operando (e atualmente utilizado contra todo e qualquer questionamento ao ajuste fiscal em curso). Mas outros fatores, externos e internos, também parecem influenciar, a começar pelo aspecto tratado a seguir, que configura o quarto argumento.

À primeira vista, se há grandes déficits em Conta Corrente, mas estes seguem sendo financiados, o problema se desloca, da dimensão dos fluxos para os estoques. O passivo externo acumulado sempre esteve, ao longo da história, na raiz dos problemas enfrentados por países como o

Brasil, na sequência de uma crise cambial. A desvalorização, quando atinge economias com grandes compromissos externos em dólares, piora a situação patrimonial – já que grande parte das receitas é em moeda nacional. Esse descasamento de moedas, fruto do chamado “pecado original”, ou a incapacidade de se endividar externamente na sua própria moeda, se alterou de maneira pronunciada (e pouco comentada) na trajetória brasileira da última década e meia.

Fruto de uma participação muito maior de passivos de carteira (ações e títulos de renda fixa) negociados no país e dos volumosos estoques de investimento direto estrangeiro, houve uma “desdolarização” significativa: ao final de 2014 em torno de 60% dos passivos totais estavam em real (contra pouco mais de 30% em 2001). Nos compromissos de carteira, a mudança é ainda maior: 64% contra apenas 10% no início do século. A consequência disso é que o risco cambial passou em parte para o “credor” do Brasil. E que, diante de desvalorizações agudas (como a do fim de 2008 e novamente agora), a situação de vulnerabilidade pelo ângulo dos estoques melhora, e não mais piora. A duração desta mudança positiva (ainda mais se a desvalorização do real for mantida) e a extensão de seus impactos merecem acompanhamento e reflexão. Mas certamente essa é outra das novidades do setor externo brasileiro que diferenciam o momento atual de outros períodos de dificuldades.

Em suma, a mensagem é de que os problemas do setor externo brasileiro são graves, mas não são os mesmos do passado.

Provavelmente a situação atual não evolui para uma crise cambial, mas ao mesmo tempo a desvalorização (cujos custos também não devem ser menosprezados) não deve conseguir corrigir os desequilíbrios, que têm natureza mais estrutural.

NOTA

1 Biancarelli, A. (2015). “Constrangimentos externos, de natureza financeira, ao desenvolvimento: um olhar dissidente sobre o Brasil no cenário pós-bonança”, a ser publicado em breve pelo CGEE. Os dados do Balanço de Pagamentos lá utilizados vão apenas até setembro de 2014 e não foram atualizados, pela mudança metodológica nas contas externas pelo BCB. Aqui, se optou por apresentar as tendências gerais, sem detalhar os números (pelo mesmo motivo).

Ciclo de liquidez e taxa de câmbio no Brasil

Pedro Rossi

Professor do Instituto de Economia da Unicamp

Na história recente brasileira, destaca-se o cenário externo como elemento importante na determinação da flutuação da taxa de câmbio. Essa influência ocorre tanto na volatilidade, que responde às mudanças súbitas de expectativas dos agentes, quanto no patamar da taxa de câmbio, que obedece às mudanças de orientação da política monetária dos países centrais e provoca tendências de apreciação e depreciação da moeda brasileira. Esse curto artigo explora os motivos para a forte influência desses



Foto: CC0 Public Domain @pixabay



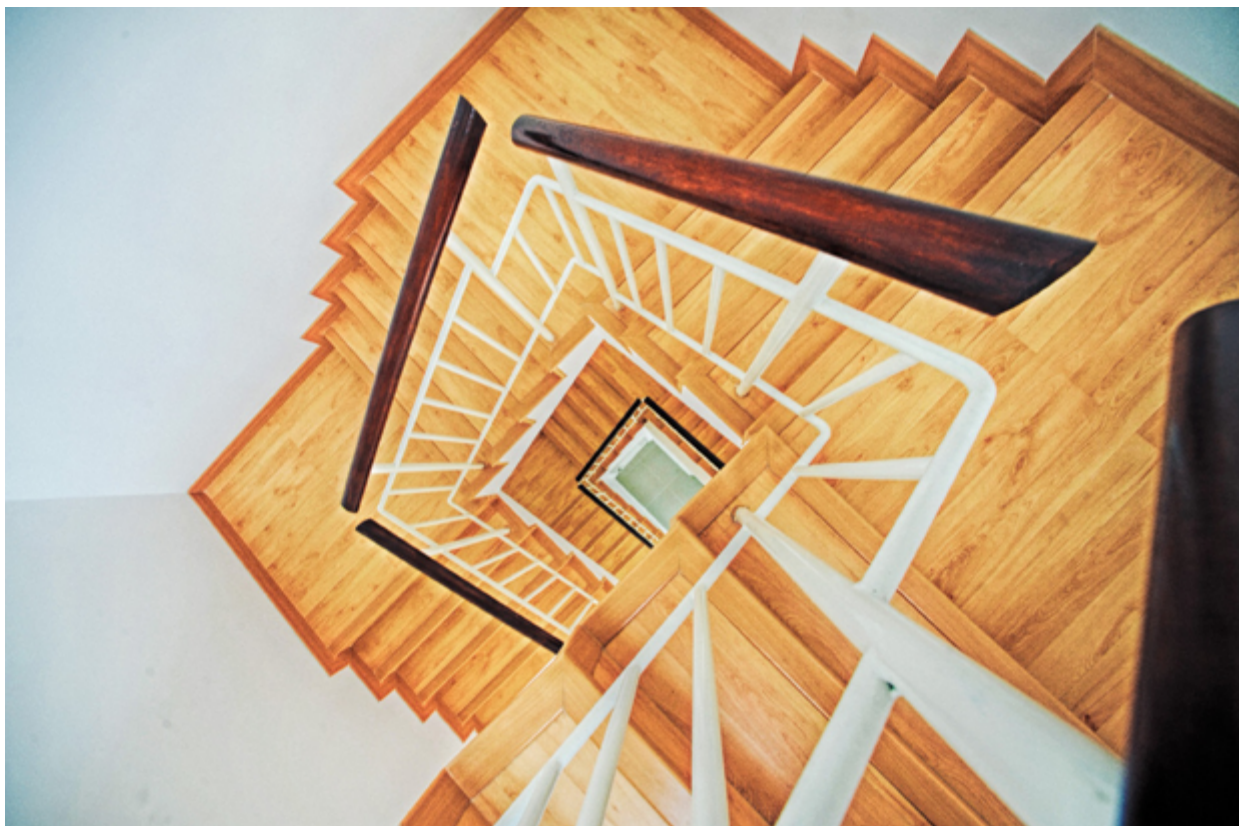


Foto: CCO Public Domain @pixalbay

fatores externos com base nas pesquisas que estão sendo desenvolvidas no Centro de Estudos de Conjuntura e Política Econômica da Unicamp.

Há três conceitos importantes para que se compreendam esses condicionantes externos: a hierarquia de moedas, o ciclo de liquidez e o *carry trade*. As moedas nacionais são ativos financeiros que diferem qualitativamente, de acordo com a sua aceitabilidade no plano internacional. O diferente uso das moedas caracteriza uma hierarquia monetária que tem efeitos sobre a autonomia da política monetária dos diferentes países e condiciona a mecânica do ciclo de liquidez.

O ciclo de liquidez, por sua vez, é fenômeno

monetário e financeiro que pode ser definido como a variação periódica das transações financeiras internacionais, com etapas ascendentes e descendentes. Dois grupos de fatores podem ser apontados como motores do ciclo de liquidez. O primeiro deles é o patamar de taxas de juros nas moedas centrais, uma vez que as baixas taxas de juros no centro do sistema funcionam como *push factors* e incentivam os agentes financeiros que transacionam nesses mercados, a buscar rentabilidade em outras praças financeiras. O segundo fator determinante do ciclo de liquidez é a preferência pela liquidez, dos agentes no plano internacional; um aumento da preferência pela liquidez engendra mudança na composição do *portfolio* dos agentes



Foto: CCO Public Domain @pixalbay

que, de forma mimética e generalizada, se livram de ativos menos líquidos e passam a demandar os ativos mais líquidos.

No mercado de moedas, o *carry trade* é um

O detalhe importante é que esse movimento tende a ocorrer de forma assimétrica: o processo de otimismo que caracteriza a expansão da liquidez internacional ocorre de forma mais gradual; e as reversões de humor são usualmente mais abruptas.

dos principais mecanismos de transmissão do ciclo de liquidez para as taxas de câmbio. A estratégia aí consiste em um investimento intermoedas no qual se formam um passivo (ou uma posição vendida) na moeda de baixas taxas de juros; e um ativo (ou uma posição comprada) na moeda de juros mais altos. É, portanto, um investimento alavancado que implica descasamento de moedas. Num movimento pendular, as operações de *carry trade* tendem a apreciar as moedas com altas taxas de juros durante a fase ascendente do ciclo de liquidez e a depreciá-las na fase de reversão. O detalhe importante é que esse movimento tende a ocorrer de forma assimétrica: o processo de otimismo que caracteriza a expansão da liquidez internacional ocorre de forma

mais gradual; e as reversões de humor são usualmente mais abruptas.

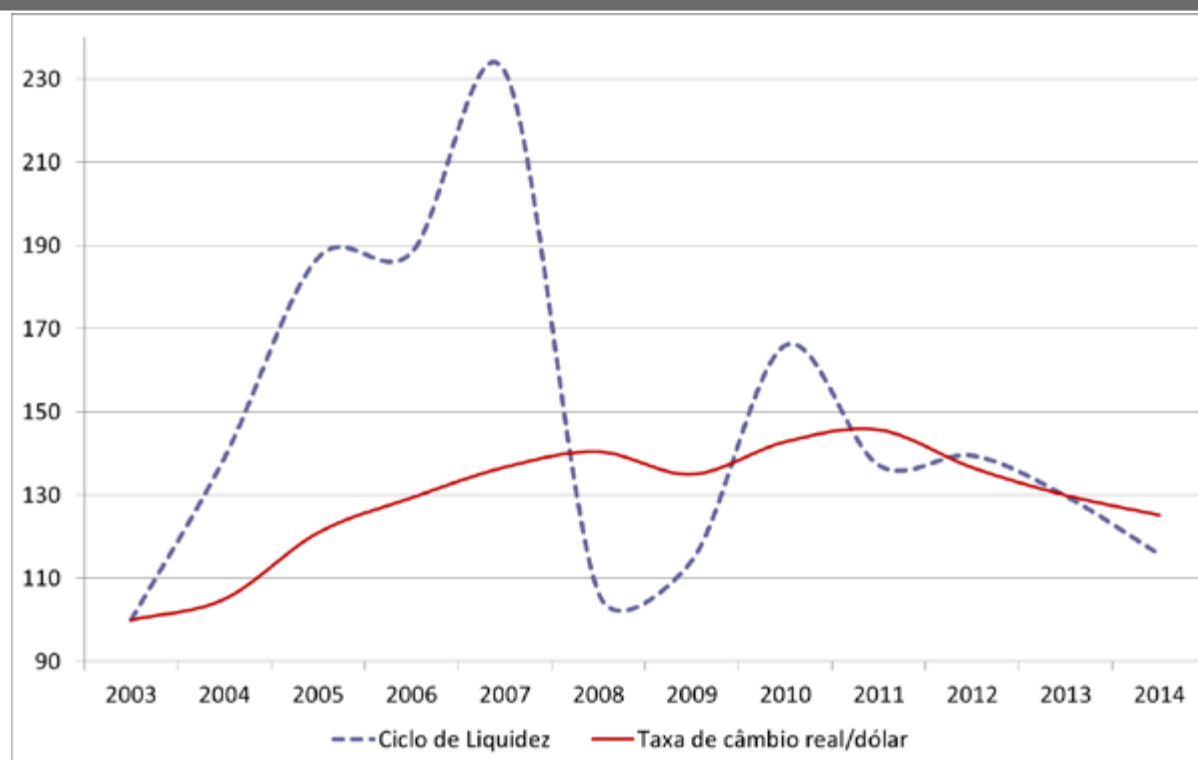
As operações de *carry trade* destacam uma característica importante do ciclo de liquidez: ele não constitui apenas um processo de alocação de ativos, mas também de formação de passivos. A fase de cheia do ciclo é caracterizada pela formação de passivos e a inflação de ativos, como moedas, ações e *commodities*; e a crise constitui processo de redução de passivos e deflação de ativos. Trata-se, portanto, de fenômeno monetário de criação e destruição de liquidez.

A figura abaixo apresenta algumas evidências da relação entre o ciclo de liquidez e a taxa de câmbio. O ciclo de liquidez é

dado pela soma dos influxos de capitais para 30 países emergentes, ponderada pelo produto dessas economias, fazendo uso dos dados do IIF (Institute of International Finance); e a taxa de câmbio dólar/real é dada por um índice com base em 2003. Observam-se fortes oscilações do ciclo de liquidez que representa as variações no volume dos influxos. Em 2003, os influxos de capitais representavam 3,6% do PIB das economias emergentes e chegaram a 8,4% em 2007, aumento de 130%. Já o movimento da taxa de câmbio dólar/real oscila conforme as tendências da liquidez internacional. Entre 2003 e 2007, a taxa de câmbio média apreciou 36%; e após a depreciação gerada pela crise de 2008, volta a acompanhar a retomada da liquidez

FIGURA 1: CICLO DE LIQUIDEZ E A TAXA DE CÂMBIO MÉDIA DÓLAR/REAL (2003=100)

Fonte: : IIF, Oanda. Elaboração própria



internacional em movimento de apreciação até 2011, quando passa para trajetória de depreciação que também segue a tendência do ciclo de liquidez.

Assim, países com baixo grau de abertura financeira, com rígidos controles de capitais e mercados de capitais pouco desenvolvidos tendem a sofrer um impacto menor do ciclo de liquidez. E países com altas taxas de juros e de lucros tendem a atrair mais capital no período de cheia do ciclo econômico; e na baixa do ciclo econômico, tendem a sofrer mais com fugas de capitais.

saber: ambiente institucional que favorece a entrada de investimentos; e taxa de juros muito alta para padrões internacionais. Portanto, faz-se necessário discutir uma agenda de regulação financeira que reduza a sensibilidade da moeda brasileira ao ciclo de liquidez e às motivações financeiras dos investidores internacionais.

Pode-se atribuir a sensibilidade de uma moeda ao ciclo de liquidez a dois fatores essenciais: 1) ao grau de abertura financeira e o ambiente financeiro-institucional; e 2) ao grau de atratividade e rentabilidade de seus ativos. Assim, países com baixo grau de abertura financeira, com rígidos controles de capitais e mercados de capitais pouco desenvolvidos tendem a sofrer um impacto menor do ciclo de liquidez. E países com altas taxas de juros e de lucros tendem a atrair mais capital no período de cheia do ciclo econômico; e na baixa do ciclo econômico, tendem a sofrer mais com fugas de capitais. O Brasil reúne simultaneamente as duas características citadas, a

Transformações no sistema bancário norte-americano e o papel da regulação¹

Simone Deos

Professora do Instituto de Economia da Unicamp e pesquisadora do Centro de Estudos de Relações Econômicas Internacionais (CERI/Unicamp).

A crise financeira internacional que eclodiu em 2008, bem como as estratégias adotadas para enfrentá-la, intensificaram algumas tendências em curso na dinâmica dos sistemas bancários. Dentre estas, podemos observar o aprofundamento da concentração no setor, associado ao crescimento das grandes *holdings* bancárias. Esse processo é estrutural, mas as dimensões da crise acentuaram as preocupações de governos e órgãos de regulação e supervisão com a presença de instituições percebidas



Foto: hbieser @pixalbay

como “grandes demais”.

De fato, se o problema das instituições “grandes demais” não só permaneceu como foi agravado após a crise, também permaneceram intocadas e, em alguns casos, foram aprofundadas, outras características do sistema que despertam preocupação. Assim, a despeito de uma nova regulação sobre o sistema bancário estar em processo de implementação, não só nos Estados Unidos, mas em âmbito internacional, é possível afirmar que não houve qualquer reforma efetiva do sistema que articulasse a nova regulação prudencial à busca de um sistema mais estável e voltado ao financiamento do desenvolvimento. O que está em curso, efetivamente, é um processo de *reregulation without reform of the financial structure* (LEVY, 2012, p.36).

Assim, a despeito de uma nova regulação sobre o sistema bancário estar em processo de implementação, não só nos Estados Unidos, mas em âmbito internacional, é possível afirmar que não houve qualquer reforma efetiva do sistema que articulasse a nova regulação prudencial à busca de um sistema mais estável e voltado ao financiamento do desenvolvimento.

Pode-se tomar a organização do sistema financeiro que emergiu após a crise da década de 1930 nos Estados Unidos como ponto de partida para analisar um conjunto de transformações ocorridas ao longo do século XX e que levaram a um sistema bastante concentrado, complexo e interconectado que desembocou na crise do início do século XXI. O principal objetivo da regulamentação prudencial do Glass-Steagall Act foi proporcionar um sistema de pagamentos seguro, garantindo o valor dos depósitos. Fez isso basicamente limitando as atividades dos bancos comerciais, recebedores de depósitos, a empréstimos comerciais de curto prazo (KREGEL, 2012). O segundo objetivo era proteger indivíduos contra práticas fraudulentas com títulos.

Efetivamente, um longo, incessante e progressivo processo de inovações, movido pela inexorável dinâmica da concorrência intercapitalista, foi desafiando os limites então colocados à atuação das instituições do sistema financeiro, redefinindo-o profundamente. Dessa forma, o quadro ao final do século XX nem de longe lembrava a estrutura montada após a crise dos anos 1930. O Gramm-Leach-Bliley Act, ou Financial Services Modernization Act, de 1999, representou o ápice desse movimento que encontrou, na existência de economias de escala e de escopo, justificativa política para a formação de bancos grandes e complexos (DEOS, MENDONÇA EBULLIO, 2013). De fato, a partir do final dos anos 1970, os reguladores passaram a favorecer as fusões e aquisições (F&A) como forma de solucionar o problema do “excesso” de bancos e ineficiência do sistema nos EUA. Assim, as F&A e o alargamento das atividades desempenhadas



Foto: CCO Public Domain @pixalbay

pelos bancos cresceram concomitantemente à desregulamentação (DYMSKI, 2012), sendo elas também expressão da desregulamentação.

De 1980 a 2014, o número total de instituições bancárias nos Estados Unidos passou de 17,8 mil para 6,7 mil². Essa queda concentrou-se no segmento de instituições de pequeno porte (ativos menores que \$100 milhões), tendência que permaneceu após a crise de 2008. Esses dados espelham, sobretudo, o desaparecimento em larga escala das pequenas instituições de atuação local/regional. Ao mesmo tempo em que diminuiu o total de instituições, um grupo menor passou a deter parcela cada vez

maior dos ativos do sistema. No início dos anos 1980, bancos com ativos superiores a US\$ 10 bilhões detinham menos de 30% do total de ativos; mas, ao final dos anos 1990, a parcela era de aproximadamente 60%. Em 2014, por sua vez, essas instituições detinham cerca de 80% do total de ativos do sistema³, o que, mais uma vez, aponta a intensificação do movimento após a crise de 2008, que precipitou uma nova onda de fusões e aquisições.

De fato, e em paralelo à consolidação e concentração do sistema bancário norte-americano, ocorreu algo de maior relevo, uma transformação estrutural, um aumento de complexidade, pois entidades



Foto: CCO Public Domain @pixalbay

não bancárias (mais precisamente, subsidiárias não bancárias) ligadas a *financial holding companies* passaram a desempenhar papel crescente no sistema bancário, redefinindo-o estruturalmente.

A resposta dada pelas autoridades americanas à crise de 2007-2008 e às pressões subsequentes por uma reforma no sistema veio com o Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (DFA). Em junho de 2009, o DFA foi apresentado pelo Executivo ao Legislativo. Após uma série de modificações, esse “guarda-chuvas”, que definiu os princípios mais amplos da nova regulação sobre o sistema financeiro, foi aprovado pelo Congresso – em julho de 2010 – e desde então está em processo de implementação, num ritmo mais lento do que o originalmente indicado.

O Dodd-Frank Act é um documento extenso, com 16 Seções e centenas de

páginas. Contudo, há algum consenso (ANBIMA, 2011) de que seus elementos centrais seriam:

- i. Adequação às regras do Acordo de Basileia III, de requerimentos de capital relativamente ao volume de ativos ajustados pelos riscos, tendo os reguladores poderes para ajustar o capital requerido – chamada Emenda Collins. Com efeito, de todos os bancos passou a ser exigido mais e melhor capital, relativamente aos níveis pré-crise, sendo que dos bancos maiores é requerido um colchão de capital superior. Há também requerimentos de liquidez que devem ser cumpridos pelos bancos, em consonância com as novas regras de Basileia III;
- ii. Criação do Financial Stability Oversight Council (FSOC), com a responsabilidade de monitorar, em sentido amplo, o sistema financeiro. Ao Conselho, dentre outras tarefas, cabe definir as instituições

O primeiro aspecto a ser apontado é que a estrutura do sistema bancário norte-americano continuou basicamente tal como se apresentava antes da eclosão da crise.

sistemicamente importantes – aquelas que, enfrentando dificuldades significativas, colocariam em risco o sistema;

iii. Restrição às operações especulativas (*proprietary trading*) e aplicações em fundos de *hedge* ou *private equity* para as instituições que têm acesso aos instrumentos de empréstador de última instância e têm depósitos segurados – chamada Regra Volcker;

iv. Estabelecimento de regras que visam à redução das operações de derivativos de balcão e aumento da transparência desse mercado;

v. Retenção de ao menos 5% do valor dos ativos securitizados nos balanços dos emissores (manter a “pele” em jogo), a fim de reduzir o chamado risco moral e tornar o processo de securitização mais confiável;

vi. Necessidade de divulgação da remuneração dos executivos, bem como de regra de devolução de compensação recebida por desempenho quando ficar estabelecido que o pagamento foi indevido;

vii. Busca de maior transparência para a atuação das agências de *rating*, que, no limite, poderão responder judicialmente por suas recomendações;

viii. Criação do Consumer Financial Protection Bureau, com o objetivo proteger os consumidores por meio da maior e melhor divulgação de informações sobre as transações financeiras nas quais se envolvem.

Mas, como se podem avaliar o Dodd-Frank Act e, de forma mais específica, a regulação sobre os grandes conglomerados? O primeiro aspecto a ser apontado é que a estrutura do sistema bancário norte-americano continuou basicamente tal como se apresentava antes da eclosão da crise. Na verdade, algumas de suas características cruciais foram acentuadas, pois desde então as grandes *bank holdings* tornaram-se ainda maiores e mais complexas. Assim, a conclusão mais imediata e bastante importante é que não foi feita uma reforma estrutural, a qual, por hipótese, teria de levar a um sistema com bancos ao mesmo tempo menores, mais simples, com menor poder político e econômico e mais ao “alcance” da regulação.

Por outro lado, também se deve apontar que a regulação dedicou atenção especial às instituições entendidas como sistemicamente importantes – num movimento que é consistente com a avaliação oficial de que as instituições *too big* tiveram papel central na crise de 2007-2008. Evidência disso está na criação do Financial Stability Oversight Council e em sua articulação com o banco central (Fed) para definir e tratar de forma diferenciada as instituições sistemicamente importantes. De fato, houve um aumento das exigências sobre os bancos grandes em várias frentes, notadamente quanto ao montante de capital detido.

Se, por um lado, faz sentido considerar que



Foto: CCO Public Domain @pixalbay

requerimentos de capital maiores inibem operações mais arriscadas, porque elevam seus custos, por outro lado alguns pontos críticos cruciais devem ser considerados na dinâmica entre reguladores e regulados que se instaura a partir daí. Em primeiro lugar, aponte-se que se deve esperar que os bancos tendam a adotar estratégias inovadoras para contornar essas restrições, tal como fizeram sob a égide de Basileia I e Basileia II, o que pode suscitar comportamentos ainda mais arriscados. Em segundo lugar, deve-se considerar que, tal como apontado por Minsky (1986), os riscos são positivamente reavaliados no desenrolar do ciclo econômico. Essa ideia sugere que para um “mesmo” *portfolio*, ao longo da fase expansiva do ciclo, menos, e não mais, capital será alocado pelos bancos. Ainda nesse âmbito pode-se acrescentar, em terceiro lugar, a crítica de Tymoigne (2010), para quem há a constante necessidade nos bancos, de ampliar o retorno sobre seus ativos, o que os compele a adotar comportamentos mais arriscados

e inovadores.

Por fim, quanto ao argumento de que os colchões de capital podem segurar uma instituição (mesmo grande) com problemas, e evitar sua falência e uma crise sistêmica, a crítica de inspiração Minskyana (MINSKY, 1986) é bastante clara e contundente: as grandes crises são desencadeadas a partir de fragilidade sistêmica construída, não a partir de episódios individuais. E nas crises sistêmicas, conforme demonstrado em 2008, os colchões de capital individuais, bastante modestos, serão incapazes de sustentar um sistema amplamente fragilizado.

De fato, esse conjunto de críticas aponta para as fraquezas de um modelo de regulação assentado no par requerimento de capital e autoavaliação dos riscos pelos bancos; e sugere a necessidade de vigilância constante e muito severa, pelos reguladores.

Cabe observar que, de acordo com o arcabouço teórico convencional, conforme

aponta criticamente Kregel (2014), a regulação deveria concentrar-se no comportamento destrutivo ou fraudulento de instituições mal gerenciadas, que podem contaminar um sistema saudável. Contudo, para Minsky (1986), o funcionamento normal das economias capitalistas dotadas de sistemas financeiros desenvolvidos leva à geração de fragilidade sistêmica e, assim, às condições potenciais da crise. A atenção, portanto, deveria estar na evolução das operações “normais” – isto é, não idiossincráticas e não fraudulentas – dos bancos com os outros agentes, financeiros e não financeiros. O sistema, para Minsky (1986), move-se ciclicamente, e o ciclo é, em si, uma manifestação das mudanças nas estruturas financeiras dominantes ao longo de um espectro de estruturas financeiras possíveis: das mais robustas às mais especulativas, ou frágeis.

Cabe ainda chamar atenção para um aspecto central dessa abordagem: as finanças capitalistas estão em permanente e intenso processo de inovação. Novas operações e instrumentos vão sendo criados e permitem a geração de posturas mais especulativas. Nesse contexto, regular é uma tarefa extremamente complexa, sob permanente tensão e, por definição, sempre inacabada. Contudo, é crucial regular de forma efetiva, porque, na visão de Minsky (1986), o sistema, deixado a si mesmo, opera no sentido de amplificar as flutuações da economia, e não de amortecê-las. Nesse quadro, é papel do governo ser lender of *last resort* nas crises e regulador efetivo em “tempos normais”, para impedir a eclosão de crises que ameacem o sistema, levando ao desmantelamento do tecido econômico e social.

NOTAS

1 Esse texto foi elaborado com informações disponíveis até o final de 2014. Agradeço a inestimável ajuda de Luma Souza Ramos, mestre em Economia pelo IE/Unicamp e pesquisadora associada ao CERJ, em todas as etapas da elaboração desse trabalho.

2 Fonte dos dados: FDIC

3 Fonte dos dados: FDIC

REFERÊNCIAS

- ANBIMA. (2011). **Reforma financeira norte-americana: a Lei Dodd-Frank**. Rio de Janeiro: Anbima, (Perspectivas, n. 2). Disponível em: <<http://www.anbima.com.br/mostra.aspx?id=1000001317>>
- DEOS, Simone; MENDONÇA, Ana Rosa; BULLIO, Olivia. (2013). Tendências dos sistemas financeiros após a crise e possibilidades de política financeira para a economia brasileira. In: **Dimensões Estratégicas do Desenvolvimento Brasileiro: as mudanças mundiais em curso e seus impactos sobre as perspectivas de desenvolvimento do Brasil**. Brasília, Centro de Gestão e Estudos Estratégicos. V.1.
- DYMSKI, Gary. (2012). O gênio fora da garrafa: a evolução da política Too Big to Fail e a estratégia bancária dos Estados Unidos. In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; GOMES, Keiti da Rocha (Orgs.) **As Transformações no Sistema Financeiro Internacional [The Transformations of the International Financial System]**. Brasília, IPEA.
- KREGEL, Jan. (2012). United States Financial Regulation: The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act in Current and Historical Perspective. In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; GOMES, Keiti da Rocha (Orgs.) **As Transformações no Sistema Financeiro Internacional [The Transformations of the International Financial System]**. Brasília, IPEA.
- (2014). Minsky and Dynamic Macroprudential Regulation. **Public Policy Brief**, no. 131. Levy Economics Institute of Bard College. Disponível em: http://www.levyinstitute.org/pubs/ppb_131.pdf
- LEVY Economics Institute. (2012). **Beyond the Minsky Moment: Where We've Been, Why We Can't Go Back, and the Road Ahead for Financial Reform**. Annandale-on-Hudson, Levy Economics Institute of Bard College. Disponível em: <http://www.levyinstitute.org/publications/beyond-the-minsky-moment-where-weve-been-why-we-cant-go-back-and-the-road-ahead-for-financial-reform>.
- MINSKY, Hyman. (1986). **Stabilizing an Unstable Economy**. New Haven, Yale University Press.
- TYMOIGNE, Eric. (2010). **Financial Stability, Regulatory Buffers, and Economic Growth: Some Postrecession Regulatory Implications**. Working Paper n.637. Annandale-on-Hudson, Levy Economics Institute of Bard College. Disponível em: http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_637.pdf

Bancos de desenvolvimento e políticas anticíclicas: um estudo de experiências no Brasil e Chile

Ana Rosa Ribeiro de Mendonça

Professora do Instituto de Economia da Unicamp

A crise financeira internacional iniciada em 2008 e políticas adotadas por diferentes países para enfrentar seus efeitos acabaram por lançar luzes sobre mecanismos e instituições utilizados para este fim e, dentre essas, bancos públicos, especial mas não unicamente, bancos de desenvolvimento. Estas instituições estão presentes em grande número de países, tendo sido criados, em sua grande maioria, nas décadas de 1950 e 1960, como parte de esforços de industrialização ou



Foto: CC0 Public Domain @pixalbay

de reconstrução, a partir do diagnóstico da centralidade da industrialização para o desenvolvimento econômico. Tal diagnóstico era amplamente amparado nas teorias de desenvolvimento dominantes e destacava a necessidade de mecanismos de financiamento do desenvolvimento industrial, especialmente para financiar o investimento. Portanto, parece possível associar a criação de bancos de desenvolvimento com a percepção da necessidade de enfrentar situações de economias subdesenvolvidas e/ou sistemas financeiros subdesenvolvidos. Segundo Torres (2007), bancos de desenvolvimento significam formas de direcionar crédito para fins específicos e resultam de mecanismos criados após a Segunda Guerra Mundial para reconstruir grandes economias destruídas, incluindo os países europeus e o Japão, bem como para promover a industrialização e desenvolvimento, especialmente na América Latina e na Ásia.

Esse parece ter sido o contexto mais geral, histórico e conceitual, que motivou a criação do brasileiro Banco de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e do chileno Banco de Estado (BancoEstado), respectivamente em 1952 e 1953. Tendo em vista a motivação da criação dessas instituições e aceitando a centralidade do investimento para o processo de crescimento e desenvolvimento econômicos, entende-se importante discutir o papel assumido por instituições públicas de financiamento, preocupando-se, sobretudo, em entender suas atuações no enfrentamento dos efeitos da crise internacional sobre as economias em questão. Acredita-se que essas instituições tiveram um papel ativo,

configurando-se como elemento central das então implementadas políticas de estabilidade financeira. Cabe já de início ressaltar que em um dos casos em análise, o brasileiro, o sistema público de financiamento é mais amplo do que o BNDES e a Caixa Econômica Federal, entendida aqui como banco de desenvolvimento.

Uma análise comparativa de dados e indicadores bancários de Brasil e Chile, assim como da participação das instituições analisadas no sistema, contribui para que se compreendam tais sistemas. Primeiro, a centralidade dos bancos no sistema financeiro brasileiro, que pode ser apreendida dos indicadores de ativos, crédito e depósitos. No Chile, além dos bancos, destaca-se também o papel de outras instituições financeiras. Ademais, nesse último, as instituições financeiras – bancárias e não bancárias – são mais atuantes no financiamento da economia, o que se percebe por meio de indicadores que relacionam o crédito ao produto da economia (Tabela 1).

Como não poderia deixar de ser, o sistema brasileiro é muito maior em termos de volumes e conta com um sistema público de financiamento mais robusto que o chileno. Chama a atenção, no caso do Brasil, a maior vocação da Caixa para emprestar, expressa na participação de empréstimos em sua carteira de ativos. No Chile, destaca-se a importância do BancoEstado, e se explicita a pequena participação sistêmica da Corfo (Tabela 2).

Uma análise da atuação de instituições financeiras públicas no Chile e Brasil,

TABELA 1 – INDICADORES BANCÁRIOS E FINANCEIROS: BRASIL E CHILE, 2011 (%)

Fonte: Financial Structure Database, WB..

	Ativos Bancários/ PIB	Ativos de Outras IF/PIB	Crédito Bancários/ PIB	Crédito Bancário e de outras IF/PIB	Depósitos Bancários/PIB	Crédito/ Depósitos
Brasil	91,9	18,3	55,6	63,5	50,4	115,7
Chile	67,7	56,7	65,5	89,1	39,7	162,2

TABELA 2 – ATIVOS, EMPRÉSTIMOS E PARTICIPAÇÃO DAS IF NO SISTEMA: BRASIL E CHILE, 2014 (US\$ M E %)

Fonte: BCB e BCC, elaboração própria.

	Ativos	Empréstimos
Brasil	2.809.769,87	1.174.675,29
Chile	303.098,03	218.032,41
BNDES	11,6%	10,2%
Caixa	13,1%	17,7%
BancoEstado	15,1%	13,0%
Corfo	2,9%	2,3%

sobretudo, mas não unicamente no que tange ao papel por elas assumido no enfrentamento dos efeitos da crise internacional sobre as economias em que atuam, aponta algumas questões.

Em ambos os países, observou-se a criação de instituições públicas que tinham como intuito estimular o estabelecimento de setores produtivos entendidos como fundamentais para o desenvolvimento econômico. Neste sentido, BancoEstado e BNDES foram criados nos anos de 1950, período no qual a maioria dos bancos de desenvolvimento foram estabelecidos. Vale notar que a Corfo também foi instituída criada com este intuito. Estas instituições ocuparam um papel importante no processo de industrialização das economias em questão, até os anos 1970. Com a introdução dos regimes não democráticos

nos dois países, observou-se uma mudança da importância das instituições: enquanto no Brasil o sistema público de financiamento não só se manteve, como se alargou, no Chile, marcado por regime político duro e regime econômico liberal, as instituições públicas de financiamento viram seu papel diminuído.

Os dois sistemas passaram por intenso processo de liberalização econômica e neste bojo, financeira, sobretudo nos anos de 1980 e 1990. No Brasil, observaram-se mudanças importantes, como um movimento de fusões e aquisições dentro do setor privado e a privatização de parcela importante dos bancos públicos estatais. No entanto, nos dois sistemas a presença e importância – mesmo que a partir de regras distintas –, apesar de crescentemente marcadas pela lógica da eficiência

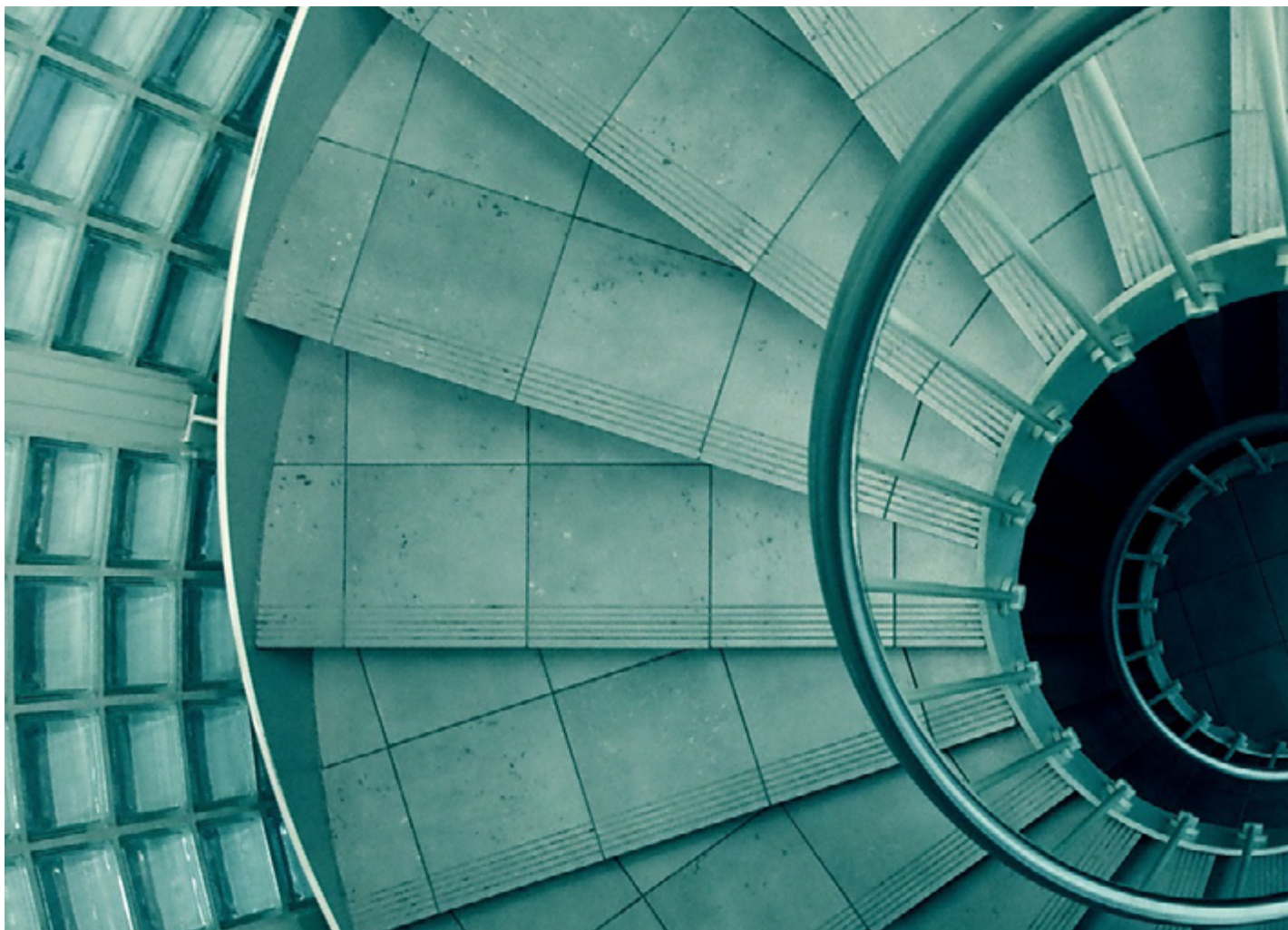


Foto: CCO/ pixabay

e rentabilidade, as instituições públicas foram mantidas. No Chile, o BancoEstado e a Corfo. No Brasil, alguns bancos estaduais, sem protagonismo, mas, sobretudo, os federais. Vale ressaltar: a despeito do processo de liberalização vivenciado, em ambos os países um sistema de financiamento público permaneceu – mesmo que no Chile não se tenha a presença de um banco de desenvolvimento, com papel no financiamento de longo prazo. Isto posto, o Chile fez fortes mudanças no seu sistema de aposentadorias, migrando para fundos de pensões privados obrigatórios, o que acabou por contribuir de forma importante para a estruturação de um mercado de capitais atuante, que assumiu protagonismo no financiamento de longo prazo.

No Brasil, o mercado de capitais, apesar de diferentes iniciativas dos *policy makers*, não assumiu relevância no financiamento de longo prazo, papel que tem sido assumido em sua quase totalidade pelo BNDES.

O sistema público de financiamento brasileiro é muito mais amplo e complexo do que o chileno, marcado não só por uma diversidade de bancos, que assumem papéis distintos, mas também por mecanismos de funding que possibilitam atuação em segmentos específicos, como o caso do papel do FAT no financiamento de longo prazo e do FGTS no financiamento da habitação de baixa renda. Vale notar que a atuação da Caixa e, sobretudo, do Banco do Brasil, não se limita aos mecanismos



especiais de *funding*. No caso do Chile, com exceção da Corfo que opera basicamente com recursos próprios e sem relevância sistêmica, o BancoEstado conta somente com *funding* de mercado.

No que concerne à atuação dessas instituições na concessão de crédito nas duas últimas décadas, é possível detectar algumas peculiaridades, que confirmam a lógica geral vigente em cada um dos sistemas. Nos anos imediatamente anteriores à crise financeira internacional, os bancos públicos no Brasil e Chile atuaram de forma pró-cíclica, mesmo que, em alguns momentos, em ritmo menos intenso do que o setor privado. Quando do espraiamento da crise, a atuação anti-cíclica foi notória: no Brasil já em 2008,

mas de forma mais importante em 2009, e no Chile neste último ano, a atuação dos bancos públicos no crédito foi fundamental para evitar uma paralisação do mercado e suas consequências deletérias sobre suas respectivas economias. Destaque-se que, no Brasil, a crise ocorreu em meio a um ciclo de crédito inédito, em que os agentes econômicos estavam mais alavancados, o que exacerbaria os efeitos sobre a economia, não fosse a atuação das instituições públicas. No pós crise, o comportamento das instituições nos dois sistemas diferencia-se: enquanto no Chile o BancoEstado diminui a intensidade de atuação no crédito, os bancos públicos no Brasil continuam a emprestar em ritmo mais intenso do que os bancos privados.



plataformapoliticasocial.com

revistapoliticasocialedesenvolvimento.com