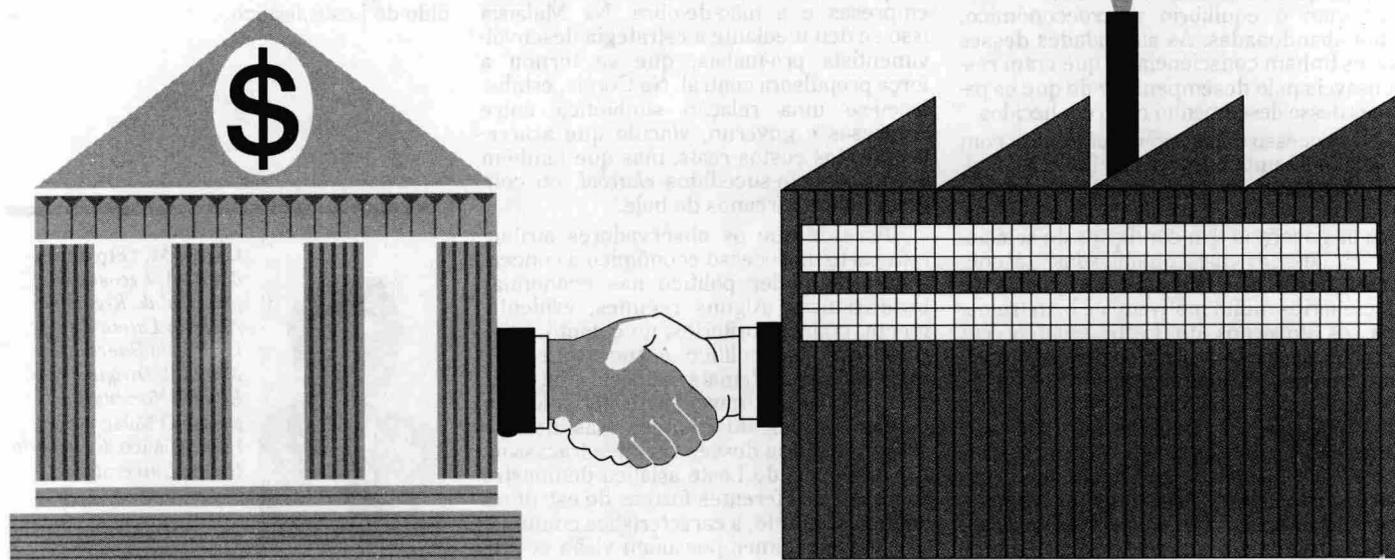


O papel das políticas creditícias na Coréia e no Japão

DIMITRI VITTAS E YOON JE CHO



DURANTE muito tempo, autoridades e economistas acharam que não teriam sucesso as tentativas de direcionar a alocação de crédito. Contudo, as experiências do Japão e da República da Coréia sugerem que os programas de crédito direcionado podem aumentar o investimento, desde que os países contem com uma capacidade institucional forte para formular projetos e para avaliar e monitorar o desempenho.

diminuiu a disciplina financeira, resultando em taxas baixas de reembolso, e aumentaram os déficits orçamentários. Além disso, os programas de crédito direcionado, quando implementados, eram difíceis de abolir. Ao perceber que muitas vezes esses programas levaram a incentivos distorcidos para credores e mutuários, a maioria dos países reconsiderou sua razão de ser e sua eficácia.

No entanto, essa avaliação geral choca-se com a experiência e o ponto de vista das autoridades governamentais japonesas e coreanas, que há muito se mostravam favoráveis a programas creditícios direcionados, desde que bem administrados e destinados aos objetivos certos. Nessa perspectiva, o envolvimento do governo no direcionamento do crédito é garantido, caso haja discrepâncias significativas entre os benefícios privados e sociais, caso seja muito alto o risco de investimento em determinados projetos e caso informações incorretas não estimulem empréstimos a empresas pequenas e médias. A utilização criteriosa de empréstimos baseados em políticas pode resolver o maior problema com que se defrontam empresas médias ou em fase de expansão — o acesso a financiamento externo em prazos e condições razoáveis. Contudo, para evitar o mau uso dos recursos e o uso abusivo dos programas de crédito, os governos precisam manter a estabilidade macroeconômica, a fim de minimizar as distorções dos incentivos e estimular a monitoração eficaz, para garantir que os empréstimos sejam amortizados no prazo certo. Não sendo

assim, o fracasso do governo talvez exacerbe os efeitos adversos da falha de mercado, ao invés de corrigi-los.

No intuito de dar transparência a esse debate, o Banco Mundial realizou recentemente um projeto de pesquisa sobre a eficácia das políticas creditícias, paralelamente ao projeto "Milagre do Leste asiático". O estudo, cujo foco principal era a experiência da Coréia e do Japão, defende a utilização de políticas creditícias, desde que estejam em vigor os fatores econômicos e institucionais apropriados. Mas o estudo não prova que não se possa obter crédito de fontes privadas, apesar de a experiência dos bancos comerciais, em fins dos anos 80, deixar certas dúvidas quanto à validade desse contra-argumento. Em vários países (como EUA, Japão, Reino Unido e os países escandinavos), os erros dos mercados privados geraram más alocações de recursos bastante sérias.

Políticas da Coréia e do Japão

No Japão, os empréstimos com base em políticas visaram a objetivos industriais e sociais. Os principais objetivos dos programas de crédito industrial foram os seguintes: promover indústrias vitais, capazes de dar ao país vantagem comparativa dinâmica (estimular os mais fortes), ajudar indústrias com problemas a se reestruturarem e reduzir a capacidade em áreas onde o Japão já não fosse competitivo internacionalmente (eliminar por etapas os mais fracos); dar apoio a empresas de pequena escala; e criar a infra-estrutura industrial necessária. O

financiamento com base em políticas foi flexível e adaptou-se a circunstâncias mutáveis. As políticas de crédito industrial tinham por objetivo, nos anos 50, expandir a capacidade; nos anos 60, modernizar e aperfeiçoar a tecnologia; nos anos 70, reestruturar; e nos anos 80, diversificar a estrutura industrial.

O montante total de créditos direcionados — inclusive os utilizados para finalidades não-industriais — era pequeno, se comparado ao total de ativos do sistema financeiro (menos de 15%). Nos anos 50, os programas de crédito industrial representavam 30% dos recursos para novos equipamentos industriais; caíram para 20% nas duas décadas subsequentes e para cerca de 12% nos últimos anos. Nos empréstimos com base em políticas, os subsídios eram pequenos, não mais do que 2-3 pontos percentuais abaixo das taxas nominais de mercado, e de modo geral os prejuízos dos empréstimos foram muito poucos. Os créditos baseados em políticas eram custeados principalmente por poupanças postais e recursos de longo prazo. Excetuando-se o período imediatamente posterior à guerra, recorreu-se pouco a créditos do banco central. No financiamento com base em políticas não estava incluída a criação de dinheiro, nem ficavam prejudicados o agregado monetário e o controle de crédito. Também se recorreu pouco a capital estrangeiro. Os empréstimos com base em políticas eram administrados por bancos de desenvolvimento governamentais, como o Banco de Desenvolvimento do Japão, cabendo aos bancos privados uma função menor e secundária. Havia evidente estímulo a empréstimos para desenvolvimento fundiário, financiamento habitacional e crédito ao consumidor.

Na Coreia, nos anos 60 as políticas se concentravam na exportação de produtos manufaturados, nos anos 70 passaram a concentrar-se no estímulo às indústrias pesadas e de produtos químicos, e finalmente na promoção de uma estrutura mais equilibrada, sendo concedido, nos anos 80, maior apoio a empresas de pequeno e médio porte. Os empréstimos baseados em políticas, que nos anos 70 representaram bem mais de 50% do crédito interno, caíram para 30% nos anos 80. O nível de subsídios também foi muito maior, não raro sendo negativas as taxas de juros. O crédito do banco central foi importante fonte de custeio para os empréstimos com base em políticas, como o foi também o recurso a empréstimos diretos, seletivamente aprovados e garantidos pelas autoridades. A forte dependência do crédito do banco central foi uma das principais razões de a inflação coreana ter sido maior que a japonesa nos anos 60 e 70. Assim como as instituições especializadas, também os bancos comerciais — de propriedade do Estado e por ele controlados durante a maior parte do período — tiveram grande envolvimento no financiamento baseado em políticas. Os empréstimos acarretaram mais prejuízos na Coreia, principalmente em decorrência do estímulo às indústrias pesadas e de produtos químicos. Na verdade, os prejuízos causados por esse programa demasiadamente

ambicioso ainda não foram absorvidos por completo e enfraqueceram a posição financeira dos bancos comerciais coreanos.

Fatores comuns

Apesar das diferenças entre Coreia e Japão, os fatores comuns foram bem mais importantes. Foram semelhantes a administração e a implementação das políticas japonesas e coreanas. Ambos os governos tinham uma visão clara, fidedigna e flexível dos objetivos das políticas industriais e do financiamento com base em políticas. Tal modo de ver não foi imposto por políticos ou burocratas, mas resultou de consultas e coordenação precisas e amplas com o setor privado, tendo sido também estimulado pela criação de associações industriais e conselhos deliberativos. Essas organizações industriais, orientadas pelo governo, constituíram um mecanismo aperfeiçoado de partilha de risco e uma forma de lidar com a incerteza econômica e política. Além disso, facilitaram a criação e a disseminação de um mercado de informações importante acerca das perspectivas de exportações, dos desenvolvimentos tecnológicos e de outros dados de mercado, para prestar assistência às empresas no tocante a investimento.

A experiência da Coreia e do Japão teve como característica mais notável o alto grau de eficácia da monitoração. Para tanto, muito contribuiu a forte ênfase dada às exportações, que obrigam as empresas a baixarem os custos operacionais para níveis internacionalmente competitivos. Além disso, o desempenho das exportações é fácil de medir, e portanto também de monitorar. No Japão, a aprovação dos empréstimos baseava-se numa avaliação muito detalhada dos projetos a serem financiados e na avaliação do histórico e da natureza da empresa em questão. O objetivo era aferir a capacidade de os mutuários amortizarem seus empréstimos. Foram criados departamentos de avaliação independentes e poderosos, sem vínculo com os departamentos de empréstimos. Uma vez aprovados os projetos, nenhum pagamento era feito sem a documentação adequada; a estreita cooperação entre os bancos de desenvolvimento e os bancos comerciais garantiu a monitoração contínua do desempenho dos mutuários e permitiu que os bancos de desenvolvimento agissem sem demora para que fossem pagos os empréstimos atrasados.

Na Coreia, a aprovação dos empréstimos também se baseou em avaliações e aferições detalhadas, a fim de garantir que o crédito fosse usado para financiar projetos de investimento aprovados, ao invés de ser desviado para outros usos. A monitoração processava-se mediante reuniões mensais sobre promoção de exportações, e sumários sobre as tendências econômicas, que reviam o desempenho de setores e empresas e orientavam quanto a atividades futuras. Para assegurar que tais objetivos fossem alcançados — principalmente com relação às exportações — o governo concedeu mais crédito a empresas bem-sucedidas e reduziu o crédito para empresas menos bem-sucedidas.

A Coreia e o Japão apresentam uma similaridade importante, que contribuiu para o êxito de suas políticas: em ambos os países, as empresas privadas predominavam no setor industrial. Havia poucos monopólios nacionais e os mercados internos de produtos caracterizavam-se por forte rivalidade e concorrência entre empresas privadas.

Contribuição para o crescimento

As tentativas governamentais de direcionar a alocação de crédito terão sido uma força positiva na aceleração do crescimento da Coreia e do Japão? Um estudo econométrico dos programas japoneses de crédito industrial, realizado nos anos 80 e concentrado em maquinaria geral, maquinaria elétrica e instrumentos de precisão, apresentou os seguintes resultados:

- Os empréstimos concedidos por bancos de desenvolvimento governamentais autônomos tiveram grande impacto, positivo e estatisticamente significativo, no investimento das empresas: o aumento de um iene na dívida para com fontes governamentais levou a um investimento cumulativo adicional de mais de dois ienes nos ativos de capital fixo, em um período de três anos.

- O aumento de um iene na dívida para com fontes governamentais gerou o aumento de mais cinco ienes na dívida para com fontes privadas, no mesmo período de tempo.

- O crédito concedido por fontes governamentais foi consignado a empresas cujas vendas cresciam muito e que gastavam muito com pesquisa e desenvolvimento (duas vezes mais do que empresas que não recebiam crédito governamental) e tinham portanto maior probabilidade de crescer, inovar e gerar efeitos tecnológicos secundários.

Da mesma forma, um estudo sobre a Coreia mostrou que as políticas creditícias foram eficazes para baixar o custo dos recursos e dar a setores prioritários maior acesso a recursos. No caso das exportações e das indústrias pesadas e de produtos químicos, bem mais que em outros setores, os custos do endividamento foram muito menores e houve mais acesso ao crédito, uma vez que a Coreia deu grande ênfase às políticas creditícias para investimento em equipamento e capital físico. Tal ênfase contribuiu para a rápida expansão da indústria coreana e para as exportações de manufaturados. A produção das indústrias pesadas e de produtos químicos passou de 8% do PIB, em 1970, para 18% em 1990; a contribuição para as exportações cresceu de 13 para 51% no mesmo período. O financiamento baseado em políticas deu suporte ao crescimento da exportação, motor principal do crescimento econômico nos anos 60 e 70.

Ingredientes do sucesso

Esses estudos corroboram a afirmação das autoridades coreanas e japonesas de que as políticas creditícias podem ser eficazes em determinadas circunstâncias. Como leva a crer a experiência desses países, as políticas creditícias, para funcionarem (ou

seja, atingirem seus objetivos distorcendo pouco os incentivos e evitando grandes prejuízos nos empréstimos), têm de ser:

- estritamente concentradas e limitadas em escala e duração;

- baseadas em métodos prudentes de financiamento, a fim de evitar instabilidade macroeconômica. Deve ser evitado, sobretudo, o recurso ao crédito do banco central, a não ser nos estágios bem iniciais de desenvolvimento, quando os programas de crédito seletivo custeados por créditos do banco central podem contribuir para o primeiro salto no sentido do crescimento e do desenvolvimento econômicos. Mesmo nesses casos, porém, é preciso tomar cuidado

para evitar taxas elevadas de inflação e perda de estabilidade macroeconômica;

- capazes de superar o problema de financiamento externo, enfrentado pelas empresas pequenas ou em rápida expansão, e de prover acesso a financiamentos de longo ou de curto prazo para objetivos bem definidos, apesar de os subsídios às taxas de juros terem de ser mantidos em um mínimo;

- utilizadas para finalidades "funcionais" (como promover exportações ou adquirir novas tecnologias) e não para setores favorecidos. Caso sejam concedidas a determinados setores, é preciso definir claramente os limites de tempo;

- canalizadas por instituições financeiras com capitalização adequada e capaci-

dade administrativa para avaliar projetos e monitorar o desempenho. São essenciais administração profissional, independência e autonomia gerenciais;

- baseadas em critérios claros, objetivos e fáceis de monitorar. Para o êxito desses programas, é indispensável haver avaliações detalhadas de projetos, supervisão estrita dos desembolsos, monitoração de desempenho e registro de amortizações;

- operadas como parte de uma estratégia de industrialização fundamental, porém flexível, baseada em operações internacionalmente competitivas;

- apoiadas por mecanismos eficazes de comunicação e consulta entre os setores público e privado, inclusive coleta e disseminação de informações básicas de mercado;

- parte de uma estratégia de longo prazo para estabelecer um sistema financeiro sólido que opere com base em critérios comerciais.

Talvez não seja fácil conseguir o sucesso que a Coréia e o Japão conseguiram. É preciso que outros países criem um conjunto de políticas utilizando instrumentos coerentes com sua capacidade institucional. ■



Dimitri Vittas, da Grécia, é especialista financeiro principal do Setor Financeiro do Departamento de Desenvolvimento do Banco Mundial. É MSc em economia pelo University College London.



Yoon Je Cho, da Coréia, é economista financeiro sênior do Setor Financeiro do Departamento de Desenvolvimento do Banco Mundial, e trabalha atualmente junto ao Instituto Fiscal da Coréia. É PhD em economia pela Stanford University.

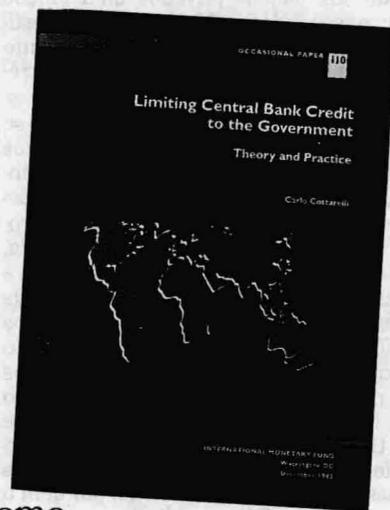
Este artigo baseia-se em Credit policies: lessons from East Asia, que sintetiza as constatações do projeto de pesquisa e faz referências a outros trabalhos preparados pelo projeto.

Lançamento do Fundo Monetário Internacional!

Limiting central bank credit to the government: theory and practice

Carlo Cottarelli

O Estudo Especial 110 analisa a independência do banco central com relação às restrições a sua concessão de crédito ao governo, concentrando-se em como regular esse crédito. Examina por que o crédito deve ser restringido, os meios de fazê-lo e como implementar tais restrições. vi + 55p. ISBN 1-55775-358-X



US\$15 (US\$12 para professores e estudantes universitários)

Favor escrever ou telefonar para:
International Monetary Fund
Publication Services
Box FD-401 700 19th Street, N. W.
Washington, D.C. 20431 USA

Telefone: (202) 623-7430

Fax: (202) 623-7201

Telex: INTERFUND

• Aceitam-se os cartões de crédito
American Express, MasterCard e VISA.

