

AKIRA TAKAKURA

**A ESTRATÉGIA DO ESTADO COREANO PARA O
FINANCIAMENTO DA ESTRUTURA INDUSTRIAL: 1960-1990.**

**SALVADOR
1996**

AKIRA TAKAKURA

**A ESTRATÉGIA DO ESTADO COREANO PARA O
FINANCIAMENTO DA ESTRUTURA INDUSTRIAL: 1960-1990.**

**Dissertação preliminar a ser apresentada à Faculdade de Ciências
Econômicas da Universidade Federal da Bahia para
obtenção do grau de bacharel em
Ciências Econômicas.**

ORIENTADOR: PROF. WILSON MENEZES

**SALVADOR
1996**

Aos meus pais,

Toshinori e Yoshiko.

Aos meus irmãos,

Harumi, Yasushi e Yori.

À minha namorada,

Silvana.

AGRADECIMENTOS

Durante a “história da construção da monografia” não poderia de deixar de lembrar certos nomes de pessoas que contribuíram enormemente na confecção deste trabalho.

Inicialmente gostaria de enfatizar o nome de Wilson Menezes, orientador e amigo. O coeficiente de gratidão e admiração que tenho por ele cresce continuamente. Teve uma enorme paciência em discutir acêrca dos problemas que foram surgindo durante o transcorrer da pesquisa e uma grande tolerância com relação as violações de prazos e muitos deslizes por parte do discente principalmente quando se tratava das correções ortográficas.

Tenho uma imensa gratidão pelo prof. Lielson Almeida pela compreensão, estímulo e muita paciência para conviver por muito tempo juntamente com o orientando. Obrigado por ensinar-me os princípios básicos para a construção de um trabalho de pesquisa.

Agradeço especialmente ao Prof. Aldrighi FEA-USP por ter cedido gentilmente uma boa parte da bibliografia referente ao assunto (dados, notas, publicações do Banco da Korea, etc) que foram de extrema importância para o desenvolvimento da pesquisa. Sou grato a Joselita e Katia (FIEB) por ter me incentivado e ajudado na procura de muitos artigos. Também não poderia esquecer do meu amigo Márcio, que me deu muita força quando estava em São Paulo coletando as referências bibliográficas.

A gratidão que tenho pelo carinho, apoio e reconhecimento que sempre recebi dos meus pais, das minhas irmãs (Harumi e Yori) e do meu irmão Yasushi que sempre estava do meu lado dando apoio emocional e espiritual nos momentos mais difíceis.

Foi de extrema importância a ajuda da bibliotecária Valdinéia na etapa final do trabalho. Muito grato pela paciência e dedicação, abrindo mão até de seus próprios compromissos para concluir a pesquisa.

Por fim, gostaria de agradecer a minha namorada Silvana por ter me dado apoio e muita força na realização e concretização da monografia.

SUMÁRIO

LISTA DE TABELAS

LISTA DE ABREVIATURAS

| | | |
|----------|--|-----------|
| 1 | INTRODUÇÃO | 9 |
| 2 | O PAPEL DO ESTADO NA INDUSTRIALIZAÇÃO | 13 |
| 2.1 | AS ORIGENS DA FORMAÇÃO DO ESTADO NACIONAL | 13 |
| 2.2 | AS ESTRATÉGIAS DE INDUSTRIALIZAÇÃO | 15 |
| 2.3 | A NOVA ESTRATÉGIA (1962 / 1971) - 1º E 2º PLANOS QÜINQUÊNAIS | 17 |
| 2.4 | A INDUSTRIALIZAÇÃO PESADA (1972 / 1979) - 3º E 4º PLANOS QÜINQUÊNAIS | 21 |
| 2.5 | A LIBERALIZAÇÃO PLANEJADA (DE 1980 EM DIANTE) - 5º E 6º PLANOS QÜINQUÊNAIS | 27 |
| 3 | EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO COREANO | 31 |
| 3.1 | O PERÍODO DE FORMAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO (1986 / 1945) | 31 |
| 3.2 | A DESORGANIZAÇÃO FINANCEIRA ENTRE 1945 E 1953 | 32 |
| 3.3 | O PERÍODO DE RECONSTRUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO (1954 / 1961) | 34 |
| 3.4 | O REDIRECIONAMENTO DO SISTEMA FINANCEIRO NO NOVO GOVERNO MILITAR (1961 / 1965) | 35 |
| 3.5 | A REFORMA FINANCEIRA DE 1965 E A "POLÍTICA DOS JUROS ALTOS" (1965 / 1971) | 37 |
| 3.6 | O APROFUNDAMENTO DA INTERFERÊNCIA DO GOVERNO NO SISTEMA FINANCEIRO ENTRE 1972 E 1982 | 39 |
| 3.7 | A DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA CONTROLADA DA PRIMEIRA METADE DOS ANOS 80 | 43 |
| 3.8 | O AVANÇO NAS REFORMAS FINANCEIRAS A PARTIR DE 1986 | 45 |
| 4 | AS INTERFERÊNCIAS GOVERNAMENTAIS NO SISTEMA FINANCEIRO | 47 |
| 4.1 | O MERCADO DE EMPRÉSTIMOS DOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS | 47 |
| 4.2 | OS MERCADOS DE SECURITIES | 55 |
| 4.3 | A ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS | 61 |
| 5 | CONCLUSÃO | 67 |
| | REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS | 70 |

ÍNDICE DE TABELAS

| | | |
|-----------|---|----|
| TABELA 01 | PLANOS QÜINQUÊNAIS - TAXAS PREVISTAS E EFETIVAS DE CRESCIMENTO DO PNB | 20 |
| TABELA 02 | PARTICIPAÇÃO POR INDÚSTRIA NO VALOR AGREGADO TOTAL DAS MANUFATURAS | 22 |
| TABELA 03 | CRESCIMENTO E ORIENTAÇÃO DA INDÚSTRIA MANUFATUREIRA | 24 |
| TABELA 04 | PARTICIPAÇÃO NA PRODUÇÃO INDUSTRIAL, SEGUNDO OS GRUPOS INDUSTRIAIS (1970-1979) | 27 |
| TABELA 05 | PARTICIPAÇÃO DOS SEGMENTOS NO TOTAL DO VALOR AGREGADO DA INDÚSTRIA METAL-MECÂNICA | 28 |
| TABELA 06 | COMPOSIÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS SEGUNDO O TIPO DE INSTITUIÇÃO FINANCEIRA (1955 / 1960) | 35 |
| TABELA 07 | TAXAS DE JUROS ANUAIS DE EMPRÉSTIMOS SELECIONADOS (1960 A 1978) | 37 |
| TABELA 08 | EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JUROS NOMINAIS E REAIS | 41 |
| TABELA 09 | GRAU DE ENDIVIDAMENTO, DÉFICIT FINANCEIRO E INVESTIMENTO DAS EMPRESAS MANUFATUREIRAS | 42 |
| TABELA 10 | TAXAS DE JUROS SELECIONADOS | 48 |
| TABELA 11 | PARTICIPAÇÃO DOS POLICY LOANS NOS EMPRÉSTIMOS DOS BANCOS E DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NÃO-BANCÁRIAS | 51 |
| TABELA 12 | EMISSÕES DE BONDS | 58 |
| TABELA 13 | FUNDOS LEVANTADOS PELAS EMPRESAS NOS MERCADOS DE SECURITIES | 59 |

| | | |
|-----------|---|----|
| TABELA 14 | RELAÇÃO "DEBT-EQUITY" NO SETOR MANUFATUREIRO | 62 |
| TABELA 15 | FINANCIAMENTO DA GRANDE EMPRESA COREANA | 63 |
| TABELA 16 | EMPRÉSTIMOS PREFERENCIAIS NO TOTAL DOS DOS EMPRÉSTIMOS COMERCIAIS | 64 |

LISTA DE ABREVIATURAS

| | |
|--------|--|
| BCI.PC | BANCO DE CRÉDITO DE LONGO PRAZO DA CORÉIA |
| BDC | BANCO DE DESENVOLVIMENTO DA CORÉIA |
| BEIC | BANCO DE EXPORTAÇÃO E IMPORTAÇÃO DA CORÉIA |
| BHC | BANCO DE HABITAÇÃO DA CORÉIA |
| BOK | BANCO DA CORÉIA |
| CFDC | CORPORAÇÃO DE FINANCIAMENTO E DESENVOLVIMENTO DA CORÉIA |
| CFSC | CORPORAÇÃO DE FINANCIAMENTO DE SECURITIES DA CORÉIA |
| DMB | DEPOSIT MONEY BANKS (INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS) |
| EPB | ECONOMIC PLANNING BOARD (CONSELHO DE PLANEJAMENTO (ECONÔMICO)) |
| FNCA | FEDERAÇÃO NACIONAL DE COOPERATIVAS AGRÍCOLAS |
| FMI | FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL |
| FNI | FUNDO NACIONAL DE INVESTIMENTO |
| HCI | INDÚSTRIAS PESADAS E QUÍMICAS |
| IFNB | INSTITUIÇÃO FINANCEIRA NÃO-BANCÁRIA |
| ISI | INDUSTRIALIZAÇÃO POR SUBSTITUIÇÃO DE IMPORTAÇÕES |
| IOE | INDUSTRIALIZAÇÃO ORIENTADA PARA EXPORTAÇÃO |
| NIC | NEW INDUSTRIALIZED COUNTRIES (PAÍSES RECENTEMENTE INDUSTRIALIZADOS) |
| KEB | KOREA EXCHANGE BANK |
| KSE | KOREA SECURITIES EXCHANGE |
| MOF | MINISTÉRIO DAS FINANÇAS |
| OEM | ORIGINAL EQUIPMENT MANUFACTURER |
| PIB | PRODUTO INTERNO BRUTO |
| PNB | PRODUTO NACIONAL BRUTO |
| PQDE | PLANO QUÍQUENAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO |

1 INTRODUÇÃO

Apesar da Coreia do Sul ter uma história milenar, o processo de industrialização e desenvolvimento coreano é relativamente recente. Faz parte dos chamados "Tigres Asiáticos"¹ e aponta algumas características afins aos Países Recentemente Industrializados (NIC's). A primeira característica marcante dos NICs asiáticos é uma economia voltada eminentemente para as exportações (ao contrário dos NICs latino-americanos)². A abertura do comércio internacional foi realizada de forma setorializada e houve uma redução da intervenção pública como produtora direta, ao longo de seu processo de industrialização. Observa-se também uma interligação notória dos setores público-privado-universidade e elevados montantes de investimento estrangeiros sobretudo dos Estados Unidos, Europa e Japão (Fajnzylber, 1982, cap.2 p.81). Ao lado disso, os países asiáticos beneficiaram-se de inovações tecnológicas inicialmente criadas pelos países avançados e gradativamente incorporadas por estes países recentemente industrializados. A crescente importância do complexo eletrônico, o aprofundamento da automação integrada e flexível, aperfeiçoamento nos processos e nas relações de trabalho, mudanças nas formas de organização e de gestão empresarial (dando ênfase a cooperação intra e inter-empresas), a globalização das reformas financeiras e dos mercados de capitais, a concorrência através de alianças tecnológicas e o crescente protecionismo são alguns exemplos de fatores mais gerais e mais notórios nessas economias (IEDI, 1992, cap1 p.5). No caso particular da Coreia do Sul, a grande parceria

¹ "Tigres Asiáticos" - termo denominado a alguns países do sudeste asiático recentemente industrializados com enorme capacidade de volume de exportação, sobretudo a Coreia do Sul, Taiwan, Hong-Kong, Cingapura e mais tarde incluindo Malásia e Tailândia.

² NIC - (Newly Industrialized Countries). Os NICs latino-americanos seguiram uma política de Substituição de Importações da qual seguia um forte esquema protecionista, acompanhada de uma grande intervenção pública como produtor de bens industrializados.

com às indústrias japonesas possibilitou essa transferência de tecnologia e um rápido aprendizado tecnológico dentro das suas indústrias³.

O modelo de desenvolvimento da Coreia do Sul está atrelado a intensas intervenções do Estado na economia, através de estratégias específicas contempladas nos Planos Quinquenais. E toda essa mudança no perfil de industrialização começava a se mostrar a partir da instauração do regime militar em 1961 chefiada pelo general Park.⁴ As décadas de sessenta e setenta foram marcadas por um forte esquema de industrialização baseado na exportação de produtos de bens de consumo no primeiro momento, e por gradativa intensificação da produção manufatureira pesada no segundo momento. Algumas das medidas de intervenção adotadas pelo Estado são: o crédito dirigido e subsidiado para setores apontados como prioridades à exportação; elevados investimentos em infra-estrutura e em indústrias de base; criação e proteção diferenciada para determinados grupos privados e grandes incentivos para setores de alta tecnologia.⁵ A partir da década de oitenta, a postura do governo passa a sofrer modificações frente às mudanças ocorridas na conjuntura, todavia mantendo a postura intervencionista, só que agora de forma indireta - "mercado comandado" (Wade, 1990). No caso coreano, essa intervenção indireta se concretizava a partir da "manipulação pelo estado da disponibilidade de recursos para investimento, do custo e da alocação de capital, e das taxas de retorno e de risco dos projetos de investimento de longo prazo" (Aldrichi, 1994, cap.2, p.112). Estas intervenções não se davam pelos mercados, ao contrário, o estado promovia a criação ou expansão desses projetos conforme sua conveniência. É nesta situação de complementaridade entre empresas / governo que o setor privado amplia seu poder de barganha dando possibilidades de competir no mercado internacional. Em 1980, a Coreia possuía uma estrutura empresarial concentrada nos

³ Acordos de Original Equipment Manufacturer (OEM) foram feitos pela Coreia e Japão. Esses acordos de OEM significam o suprimento pelo país produtor de bens ou componentes sem marca dando possibilidades às empresas locais dar o acabamento final ou simplesmente colocar a sua marca para a distribuição final.

⁴ Park Chung-Hee assume o poder em 1961 e traz consigo um discurso mais desenvolvimentista do que o seu predecessor. Sua doutrina política foi caracterizada pelos termos "modernização nacional", "planejamento econômico" e "reforma administrativa", ao contrário da política Rhee que possuía uma postura "anticomunista", uma certa "resistência ao Japão" e um forte "patriotismo".

⁵ Coutinho, L. - introd. do livro "Brasil e Coreia do Sul - Os (des)caminhos da Industrialização da Tardia" p.09.

chaebols⁶ o que favoreceu ganhos consideráveis de escala na produção e, além disso, analisando do ponto de vista do desenvolvimento tecnológico, a existência dos grandes conglomerados parece ter sido um dos fatores relevantes para o crescimento coreano, já que com uma pequena percentagem do capital dessas gigantescas empresas em P&D, era o suficiente para garantir uma massa considerável de recursos destinados aos grandes institutos de pesquisa⁷ (BNDES, 1988, cap.4, p.75).

Ao longo de todo o período de industrialização, principalmente nas primeiras duas décadas de implantação dos Planos Quinquenais, a estratégia de desenvolvimento via endividamento foi predominante nesse país, endividamento esse sobretudo sob a forma de empréstimos externos. A Coreia do Sul, assim como a maioria dos países em processo de desenvolvimento, sofreu na década de oitenta grandes impactos na balança de pagamentos e uma elevação brutal da dívida externa. Em 1982, o país possuía uma das maiores dívidas do mundo ao lado dos países latino-americanos. A Coreia conseguiu administrar a dívida graças à possibilidade de substituir as fontes de capital a taxas flutuantes (provenientes do Euromercado e bancos americanos) para operações de captação de crédito a longo prazo - securitizadas - principalmente através dos bancos japoneses.

A relação econômica da Coreia e Japão explica em boa medida o sucesso sul-coreano. Mas não somente isso. Há que se reparar uma boa administração por parte do Estado na execução das metas e por parte das empresas que souberam aproveitar as oportunidades para seu desenvolvimento.

As transformações que se evidenciam no cenário financeiro internacional, incentiva-se a buscar como objeto de investigação as fronteiras entre os fatores financeiros e o desenvolvimento econômico. O objetivo central da pesquisa é focalizar o modelo de

⁶ Grandes conglomerados econômicos que tiveram um papel de destaque na concretização do objetivo de rápido desenvolvimento industrial orientado para exportação.

⁷ Nas décadas de 60 e 70, o estado era o grande provedor de recursos para atividades em P&D. Em 1965, sua participação atingia quase 90% do gasto total. Para tanto, o governo coreano criou órgãos como o Ministério da Ciência e Tecnologia em 1967, mas a sua importância veio a se realizar mais precisamente na década de 80. A necessidade de concorrência com os mercados internacionais e os incentivos que recebiam do governo, fez com que os recursos privados empregados em P&D ultrapassassem os fundos públicos nos anos 80.

crescimento da Coréia do Sul mostrando as particularidades do seu sistema financeiro, especialmente com relação à atuação do estado na economia. A pesquisa tenta esclarecer como o setor financeiro se articulou com a estratégia de desenvolvimento, ou melhor, como se delineou a inter-ligação entre a indústria, o estado e as instituições, ou seja, mostra a importância do Estado coreano na estratégia de financiamento da estrutura industrial nas últimas três décadas.

O presente trabalho encontra-se dividido em três capítulos, além desta introdução. Inicialmente, são descritas as distintas fases da industrialização coreana. Em seguida, delineam-se a evolução do sistema financeiro e as particularidades na forma de financiamento em distintos períodos. O último capítulo destaca com especificidade a interferência do Estado no sistema financeiro observando os mercados de empréstimos dos intermediários financeiros, os mercados de securities e a gradativa mudança na forma de financiamento das empresas. Finalmente, algumas conclusões são apresentadas.

2 O PAPEL DO ESTADO NA INDUSTRIALIZAÇÃO

Na economia coreana, os moldes da regulação estatal refletem os perfis particulares das relações entre os segmentos da sociedade civil e o Estado, definindo inclusive o conteúdo e o limite da gestão governamental. O forte teor diretivo das políticas industriais tem sua raiz buscada, portanto, na conformação dos Estados Nacionais desde o pós-guerra. A intervenção estatal pode ser dividida em quatro fases: a) a reconstrução (1953 / 61); b) a nova estratégia (1961 / 71); c) a industrialização pesada (1972 / 79); d) a liberalização planejada (de 1980 em diante). O período da Reconstrução mostra a passagem de um País agrário para uma economia em industrialização. A segunda fase descreve a grande mudança estrutural na economia sul-coreana, dando maior ênfase ao desenvolvimento do setor industrial leve. A fase de Industrialização Pesada é caracterizada pela expansão das atividades de exportação nos setores intensivos em capital e a última fase constitui-se de uma economia comandada indiretamente pelo Estado, onde os setores industriais intensivos em tecnologia são metas prioritárias do governo.

2.1 AS ORIGENS DA FORMAÇÃO DO ESTADO NACIONAL

No período que se compreende entre 1910 / 45, a Coreia do Sul era um país eminentemente agrário e quase todos os ativos eram de propriedade dos japoneses. Em vista dessa colonização, alguns acontecimentos merecem destaque. O primeiro item se refere a posse de todos os ativos existentes no país pelos aparelhos estatais emergentes e pela inexistência de burguesias locais bem estruturadas. Ao lado disso, todo o território sul-coreano foi incorporado ao sistema de segurança norte-americano, em decorrência da imediata erupção da Guerra Fria. Um outro ponto é que o país passou em 1945 (sob o comando americano) por um processo amplo de reforma agrária, que resultou na pulverização da estrutura de posse e uso da terra.⁸ Surge um novo Estado excepcionalmente

⁸ Esta parte do trabalho foi baseada na - Coleção Economia Paulista - Reestruturação Industrial e Competitividade Internacional - SEP / SEADE . FECAMP / UNICAMP (Instituto de Economia) Abril, 1989 p. 375.

forte, com uma autonomia relativa em suas decisões e bastante privilegiado na geopolítica dos Estados Unidos.

Com o término da colonização japonesa na Coreia, houve um processo de absorção da propriedade dos ativos industriais pelo Estado coreano, comandado pelo "Governo Militar Americano" entre 1945 / 1948. Sabe-se que praticamente nesse período inexistia grandes burguesias locais e o interesse do capital internacional em investir na região era muito pequeno. Talvez por esta razão o comando americano tomou a iniciativa na absorção desses ativos. A linha divisória Norte / Sul foi estabelecida em 1947 e os militares americanos encerraram sua participação direta no controle do país em 1948, dando início o governo Syngman Rhee.

Segundo estudo do IÊ de 1989, cerca de noventa por cento das propriedades sob o domínio dos militares americanos foram transferidos para o novo governo. Para o setor agrário, implantou-se uma política de reforma agrária que descentralizou a classe dos proprietários rurais e modificou estrutura de posse e uso da terra. A grande particularidade da reforma agrária deste país foi a presença notória dos Estados Unidos na gestão da mesma, através do treinamento de pessoal técnico e a pressão americana na implantação dessas novas leis da reforma. A situação da Coreia do Sul na década de 50 era uma economia isenta de grandes proprietários fundiários, e sem uma burguesia industrial. O Estado tinha uma certa autonomia na condução da política, mas ainda era um país monitorado a distância pelas forças armadas americanas. Com o término da guerra civil, o poder de comando do governo americano na política interna tornou-se mais acentuado. (a revisão da constituição de 1954 mostra muito bem a influência norte-americana) Segundo a visão de Cheng, (1986), foram os Estados Unidos que mais influenciaram no movimento de privatização e também tinham o interesse de criar uma classe capitalista forte dentro do país. O capital multinacional não se mostrava interessado na aquisição dessas propriedades. Em vista do rápido processo de privatização, alguns líderes diretamente ligados a essa política acumularam grandes riquezas. É nesta situação que nasce uma burguesia industrial altamente concentrada e gerenciada pelo Estado através da privatização.

Na segunda metade dos anos 50, evidenciou-se uma situação de descontentamento da classe popular ao governo Rhee, (acusado de corrupção ligada a privatização) e a sublevação

social resultou na revolução estudantil de 1960, e por fim, o golpe militar de 1961. A partir desse ano, toda a política econômica foi modificada, com a implantação de um novo regime. O grande capital organizado criou a Federação Nacional das Indústrias para defender os interesses dos capitalistas locais, juntamente com a articulação do Estado. Os bancos foram estatizados, e tiveram importância essencial na condução da política industrial. O novo regime formulou um modelo de crescimento econômico que resultou no Primeiro Plano Quinquenal de Desenvolvimento 1962 / 67.

Em resumo, pode-se constatar que a constituição do Estado Nacional coreano foi resultado de uma integração de interesses entre os dirigentes locais e os militares americanos com destino à industrialização do país. O Estado sai bem fortalecido, dando a esta uma certa autonomia para implementar e executar os planos elaborados pelo mesmo. A grande articulação entre Estado / Empresas (a primeira na função de regulador e a segunda como gestor dos planos) é notória na condução dessa política. Essa aproximação do Estado e capital local é um fator que nasce desde a sua origem. O Estado sempre teve o poder de decisão final, principalmente nas duas primeiras décadas no qual detinha em seu poder o sistema financeiro. Mesmo na década de 80, a influência do governo na economia era intensa, utilizando-se de um mecanismo de controle indireto, comumente denominado por alguns de “mercado comandado” ou “liberalização planejada”.

2.2 AS ESTRATÉGIAS DE INDUSTRIALIZAÇÃO

Esclarecimentos acerca dos termos “Industrialização por Substituição de Importações” e “Industrialização Orientada para Exportação”

Em várias literaturas que descrevem as trajetórias de desenvolvimento dos NICs latino-americanos e asiáticos encontram-se o emprego dos conceitos sobre “Industrialização por Substituição de Importações” - ISI e “Industrialização Orientada para Exportações” - IOE de forma muitas vezes descritiva, e reduzida a meros parâmetros quantitativos, do tipo importações / consumo, exportação / produto. Industrialização se confunde, na maioria das vezes, com crescimento do produto industrial e a classificação de ISI e IOE fica em função

da variação quantitativa predominante, perdendo qualitativamente o seu poder de explicação sobre os processos de desenvolvimento industrial em diferentes tempos e espaços.

Segundo o estudo IE / Unicamp, a reformulação mais adequada para os conceitos de ISI e IOE é visualizar a economia industrial a partir da dinâmica das decisões de investimento no setor industrial e suas ramificações intersetoriais. Vale citar uma parte do texto⁹ :

“Um passo inicial na direção que julgamos teoricamente adequada é o de reconhecer uma economia industrial como marcada por uma dinâmica determinada pelas decisões de investimento industrial e seus encadeamentos intersetoriais - processo no qual as demandas correntes atuam como base de cálculo e não como magnitudes pré-fixadas, exógenas à acumulação industrial. SI e OE setoriais (...) podem se incorporar à perspectiva *ex-ante* na tomada de decisões de investimento e, quando transplantadas ao conjunto da indústria, representam fontes de expansão potencial sobre a reprodução da estrutura pré-existente”.

Observando os processos de desenvolvimento dos países latino-americanos e asiáticos, os dois conjuntos de economias passaram por um processo de Industrialização por Substituição de Importações. Numa primeira fase, esse processo caracterizou-se por uma industrialização de manufaturas leves sobretudo para fins de consumo, bens intermediários e de capital com reduzida tecnologia e volume de capital também pequenos. Nesse momento, as principais medidas de intervenção do Estado foram:

- articulação entre proteção tarifária para produtos importados e a produção doméstica;
- manutenção da taxa de câmbio sobrevalorizada, (sobretudo em função da atitude pessimista com relação a elasticidade-preço das exportações), favorecendo também o barateamento das importações de bens intermediários e de capital.

Na realidade, o intuito dessas medidas foi o de reforçar o valor agregado das indústrias domésticas visando o mercado interno. A gradativa saturação do mercado interno deixou essa primeira forma de ISI em situação de esgotamento. Os NICs se mostraram então diante de duas alternativas: internalizaria a indústria pesada (bens intermediários e de capital)

⁹ Ver SEP / Seade . Fecamp / Unicamp, (1989) p. 390.

e/ou bens de consumo mais intensivos em tecnologia (sobretudo bens duráveis) ou reorientaria as indústrias existentes para o mercado externo. Para seguir a segunda linha de industrialização era necessário alterar a taxa de câmbio a um patamar bem reduzido, para aumentar o valor agregado na venda externa. Em contrapartida, tornaria mais cara a importação de máquinas e equipamentos. A primeira alternativa é colocada como a 2a. ISI e a outra alternativa como a 1a. IOE. A progressiva saturação dos mercados internacionais para produtos de bens pouco intensivos em capital leva como consequência inevitável à 2a. ISI.¹⁰ Foi o que aconteceu com a Coreia e a maioria dos países asiáticos. A Coreia do Sul escolheu a segunda opção de desenvolvimento por causa do reduzido mercado interno (medido a partir da população / renda per-capita) e observava-se boas perspectivas de expansão do mercado internacional para produtos coreanos. Já os NICs latino-americanos se desenvolveram seguindo uma "linha de menor resistência", intensificando em produtos de maior relevância em capital humano. Os NICs asiáticos tomaram como ponto de partida a produção orientada para exportações e objetivaram as indústrias locais à adquirirem competitividade no mercado internacional em um dado período de tempo. Além de outros estímulos como a desvalorização cambial, proteção tarifária e medidas de política industrial, o sucesso desse modelo de industrialização exigiu *seletividade e flexibilidade*¹⁰ na tomada de decisões por parte do Estado.

Em vista do que foi exposto, constata-se que o resultado positivo da política industrial coreana está vinculado a presença da intervenção do Estado na economia. Esta política foi desenvolvida a partir de suas condições históricas bastante específicas, e dificilmente qualquer outro país poderá passar pela mesma situação de desenvolvimento.

2.3 A NOVA ESTRATÉGIA (1962 / 71) - 1º e 2º PLANOS QÜINQUÊNAIS

A economia coreana dos anos sessenta foi marcada pela 1a. fase de Industrialização por Substituição de Importações. As principais características foram:

¹⁰ O termo *seletividade* quer dizer a delimitação dos setores estratégicos criteriosamente escolhidos pelas autoridades coreanas para o desenvolvimento da economia doméstica e *flexibilidade* seria o ajustamento da economia nos momentos conjunturais mais difíceis.

- as tarifas de importações elevadas;
- controles tanto quantitativos como em termos cambiais;
- utilização de diversas taxas de câmbio¹¹.

Na década de 50, foi intensificada a produção de bens intermediários, sobretudo aquelas destinados ao consumo final, e de produtos manufaturados leves como, por exemplo, calçados, madeira compensada, vestuários, etc. Segundo as estimativas de (EVANS, 1984, p.10 op.cit), a ajuda americana teve um grande papel no fomento da industrialização coreana, que compreendia cerca de 80 % da formação bruta de capital fixo do país entre 1953 / 62. Com o crescimento da indústria doméstica, o mercado interno foi gradativamente sendo ocupado. A redução do apoio americano aliada ao esgotamento do mercado interno e a dificuldade em prosseguir com o processo de Substituição de Importações, a Coreia do Sul, logo após o golpe militar de 1961 passa a escolher o caminho da Industrialização Orientada para Exportações. Para alcançar tal objetivo, as principais medidas adotadas na década de 60 foram:

- desvalorizações cambiais;
- criação de incentivos fiscais e creditícios para as exportações;
- a implementação dos critérios de seletividade e flexibilidade e;
- elevação das taxas de juros com intuito de mobilizar recursos internos.¹²

Todavia, do ponto de vista internacional, vários fatores ajudaram na política da IOE, entre outros:

- a ausência do protecionismo para os produtos coreanos em vista da situação geopolítica favorável e;
- o número reduzido de países latino-americanos que seguiram essa estratégia.

¹¹ As taxas de juros permaneceram elevadas na 1º ISI nos anos 50 em virtude do pessimismo com relação a elasticidade-preço e do barateamento das importações de bens de produção e de capital (Unido 1986, e Tsiang 1985, apud. Unicamp, 1989, p.392.

¹² Em 1965, essas taxas subiram de 12% para 26% a.a., ver BNDES (1988).

A industrialização coreana mostrava um nível de conglomeração bastante acentuado, causando uma forte concentração urbana em consequência da política discricionária do Estado com objetivo de favorecer os grandes grupos locais (CHENG, 1986, p.31-2, op.cit). Além disso, essa estratégia mostrava um intercâmbio sistemático de informações entre o setor privado e as diversas instâncias da burocracia estatal. Dessa forma, o intercâmbio ganhava dinamismo e tornava as decisões mais consistentes e eficientes (Aldrichi, 1994, p.109). É nessa conjuntura da década de 60 que se instala os Planos Quinquenais de Desenvolvimento Econômico (PQDE).¹³ (ver tabela 1).

¹³ Vale transcrever na sua íntegra as descrições de Aldrichi pode-se observar: “ O Primeiro Plano Quinquenal de Desenvolvimento Econômico (PQDE), cobrindo o período (1962/66), privilegiou a produção de energia, a construção de infra-estrutura, a produção de grãos, e a criação ou a expansão de indústrias substitutivas de importação, como cimento, fertilizantes químicos e fibras sintéticas. O Plano seguinte (1967/71) priorizaria o aumento da produtividade e dos níveis de produção, notadamente no setor exportador, e os investimentos nas indústrias de produtos químicos, máquinas, ferro e aço. Além de manter como prioridade a expansão das exportações e a promoção da substituição de exportações nas indústrias pesadas e químicas, o 3º PQDE (1972/77) estabeleceu como metas a modernização do setor rural e a redução das discrepâncias regionais. Diversas ocorrências na área internacional levariam o governo a concentrar esforços e recursos no fomento das indústrias químicas e pesadas. Os desdobramentos do choque no preço do petróleo em 1973 repercutiriam na definição dos alvos visados pelo 4º PQDE (1977/81), uma vez que inviabilizaram a competitividade do país, carente deste insumo, nos setores das indústrias pesadas e químicas intensivos em energia. Assim, entre as prioridades do 4º PQDE incluem-se a promoção de indústrias intensivas em trabalho qualificado (como eletrônica, máquinas e navios), a eliminação do hiato de poupança e a expansão das exportações de serviços de construção. Embora mantendo pontos de continuidade com planos anteriores (ênfase na promoção da indústria eletrônica e de máquinas e no fomento ao desenvolvimento regional equilibrado), o 5º PQDE (1982/86) inova o elenco de prioridades, com a inclusão da estabilidade de preços, da liberalização da economia, e do desenvolvimento social. Anuncia o propósito do governo de reduzir sua intervenção na economia e de promover a concorrência de modo a permitir “ao mecanismo de mercado exercer o seu papel apropriado”, isto é, de fomentar a eficiência econômica (como sustenta o documento oficial do Governo da Coreia sobre este plano). Por fim, o 6º PQDE (1987/91) definiu como metas, o crescimento elevado da produção para ampliar a oferta de emprego, o desenvolvimento de um *welfare state* (salário mínimo, seguro-saúde, sistema previdenciário), a elevação dos gastos com pesquisa e desenvolvimento (especialmente pesquisa básica) e a intenção de “reduzir a pesada dependência do crescimento econômico do país ao comércio internacional”. Pouco ênfase foi dada ao papel dos mercados, à concorrência e a liberalização financeira, temas que voltariam à baila na revisão deste plano em 1988, motivada pelas reformas democráticas e pelo desempenho excepcional das contas externas (ver KUZNETS, 1990 apud. ALDRIGHI)”.

TABELA 1

PLANOS QUINQUÊNAIS: TAXAS PREVISTAS E EFETIVAS DE CRESCIMENTO DO PNB

Unidade: %

| | 1962 | 1963 | 1964 | 1965 | 1966 | MÉDIA |
|--------------------------|------|------|------|------|-------|-------|
| Primeiro PQDE | 5,70 | 8,40 | 7,30 | 7,80 | 8,30 | 7,10 |
| Revisão do primeiro PQDE | 2,80 | 4,40 | 5,00 | 5,00 | 5,00 | 4,80 |
| Efetiva | 2,20 | 9,10 | 9,60 | 5,80 | 12,70 | 9,30 |
| | | | | | | |
| | 1967 | 1968 | 1969 | 1970 | 1971 | MÉDIA |
| Segundo PQDE | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 |
| Efetiva | 6,6 | 11,3 | 13,8 | 7,6 | 9,4 | 10,5 |
| | | | | | | |
| | 1972 | 1973 | 1974 | 1975 | 1976 | MÉDIA |
| Terceiro PQDE | 9,0 | 8,5 | 8,5 | 8,5 | 8,5 | 8,6 |
| Efetiva | 5,8 | 14,9 | 8,0 | 7,1 | 13,6 | 11,2 |
| | | | | | | |
| | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | MÉDIA |
| Quarto PQDE | 10,0 | 9,0 | 9,0 | 9,0 | 9,0 | 9,2 |
| Efetiva | 10,3 | 11,6 | 6,4 | -6,2 | 6,6 | 4,3 |
| | | | | | | |
| | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | MÉDIA |
| Quinto PQDE | 8,0 | 7,5 | 7,5 | 7,5 | 7,5 | 7,6 |
| Revisão do quinto PQDE | 5,6 | 9,3 | 7,5 | 7,5 | 7,5 | 8,0 |
| Efetiva | 7,2 | 12,6 | 9,3 | 7,0 | 12,9 | 10,4 |

Fonte: Kuzinets (1990), p.670)

Ainda nos anos 60, um fator decisivo na execução da política industrial coreana foi a construção de um arranjo institucional que centralizou as decisões de política econômica em torno do Conselho de Planejamento Econômico (EPB). Este conselho pode ser considerado como um "super-ministério" que centralizou as atribuições do ministério das finanças e o ministério do planejamento. Esse "super-ministério" criou dinamismo no processo de

planejamento, economizando tempo e recursos¹⁴ (ver Aldrighi, 1994, p. 111), (BNDES, 1988, p.40).

2.4 A INDUSTRIALIZAÇÃO PESADA (1972 / 1979) - 3º e 4º PLANOS QUÍQUENAIAS

A necessidade crescente de passar para uma nova fase de industrialização se mostrava evidente no início da década de 70 por causa da gradativa redução dos mercados externos para produtos de manufaturas leves. Por um lado, esse fato pode ser explicado pela industrialização baseada no baixo custo do trabalho não qualificado que começava a se deteriorar face ao aumento do salário real (queda do desemprego) e o surgimento de outros NICs (sobretudo os NICs latino-americanos) que utilizavam mão-de-obra mais barata que a coreana. A outra razão, foi a crescente necessidade de incorporar produtos intermediários e de capital pelas indústrias locais (até então importados) devido ao rápido crescimento da década anterior (BNDES, 1988, p.29). Dois foram os setores privilegiados para essa nova etapa de industrialização - exportadora: a indústria pesada e outros tipos de manufaturas leves, notadamente produtos do setor eletrônico.¹⁵

Na segunda metade dos anos 70, começaram a ser exportados produtos de maior tecnologia e valor agregado. Com a gradativa transformação do setor industrial leve para a indústria pesada foram sendo criados novos horizontes de exportação para o país. "... ao contrário das etapas anteriores, a especialização intrínseca à IOE levou a um crescente volume de compras e vendas externas de componentes e insumos, incluindo os segmentos intermediários nos quais os dois NICs (Taiwan e Coréia) detinham vantagem comparativa" (Seade / Unicamp p.395). Do outro lado, a industrialização pesada teve um papel

¹⁴ Antes da criação do EPB existiam choques entre os ministérios (o Ministério das Finanças priorizava a estabilidade dos preços e o equilíbrio orçamentário enquanto o Ministério do Planejamento e Produção dava preferência ao crescimento da economia a longo prazo).

¹⁵ As indústrias do setor eletrônico instalaram-se no país inicialmente nos fins dos anos 50 pelo processo de Substituição de Importações de produtos auditivos, audio-visuais, etc. Entretanto, somente a partir de 1969, através do "Plano de Oito Anos para o Desenvolvimento da Indústria Eletrônica" é que o setor eletrônico passou a ser considerado estratégico para fins de exportação (Baptista, 1987 p.200 citado pela Seade / Unicamp).

significativo na prioridade das metas do governo, vale destacar: as indústrias siderúrgicas, metais não-ferrosos, química e petroquímica, equipamentos de transporte, papel e celulose, construção naval e construção civil no exterior (CHENG, 1986, p.42-59 op.cit.) (CANUTO, 1994 p.79-95) (BNDES, 1988, p.30). O governo lança em 1973, o Plano de Desenvolvimento da Indústria Química e Pesada, na qual estes setores foram especialmente favorecidos. Segundo os dados do BNDES, entre 1975 e 1979, as indústrias químicas absorveram 75% do investimento industrial realizado. No final da década de 70, a Coreia possuía um parque industrial bastante sólido produzindo bens com maior valor adicionado. Em 1977, o valor da produção da indústria pesada ultrapassava a indústria leve.

A tabela 2 mostra a evolução da indústria leve e pesada em termos de valor agregado.

TABELA 2
PARTICIPAÇÃO POR INDÚSTRIA NO VALOR AGREGADO TOTAL DAS
MANUFATURAS

| | (%) | | | |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 1970 | 1975 | 1980 | 1983 |
| INDÚSTRIA LEVE | 63,7 | 55,6 | 48,6 | 46,1 |
| Alimentação, Bebidas e Fumo | 30,8 | 24,1 | 22,0 | 20,0 |
| Têxtil e Couro | 18,9 | 21,1 | 17,4 | 13,2 |
| Madeira e Mobiliário | 3,5 | 1,9 | 1,4 | 1,4 |
| Editorial e Gráfica | 2,0 | 5,0 | 3,9 | 4,1 |
| Diversos | 10,5 | 8,4 | 7,8 | 7,4 |
| INDÚSTRIA PESADA | 35,8 | 44,4 | 51,4 | 53,9 |
| Química e Derivados | 19,9 | 22,6 | 23,8 | 21,4 |
| Metalurgia | 3,5 | 3,8 | 6,0 | 6,1 |
| Metal-Mecânica | 12,4 | 18,0 | 21,6 | 26,8 |
| Total de Manufaturas | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

Fonte: BNDES, n. 11, p.30

A partir da análise da tabela, constata-se que no período entre 1970 e 1975, o comportamento da indústria leve no valor agregado é decrescente e a participação do setor pesado cresce continuamente superando a indústria leve em 1980.

Esta fase de industrialização foi marcada por uma grande expansão do crescimento das exportações e importações na economia coreana. O PIB e as exportações cresceram em

média 8.8% e 39.2% a.a., e a participação das exportações com relação ao PIB, mostrou-se progressiva (12% em 1971 para 23.6% em 1979). Do lado das importações também elevaram-se bastante no período (23.5% para 32.6% do PIB).

sem dados

A maior parte dos empreendimentos foi administrada pelas empresas privadas, e estas receberam grandes incentivos para a formação de *trades companys*¹⁶. A participação direta do Estado permaneceu nos setores da siderurgia, e construção naval. O capital externo ^{para invest. direto} nunca teve um papel significativo na industrialização coreana.¹⁷

Em consequência das mudanças estruturais começaram a surgir alguns problemas na economia:

- criação de capacidade ociosa nos setores envolvidos devido ao ritmo acelerado de sua instalação;
- grandes volumes de investimentos e extensivo tempo para a sua maturação exerceram uma enorme influência na demanda agregada, causando impactos na inflação e o endividamento externo.

Baseando-se no trabalho de (Bénabou, 1982) pode-se distinguir três subperíodos de industrialização coreana na década de 70: o aprofundamento da Industrialização Exportadora (1970-73); Reorientação para a Demanda Interna (1973-76); Esgotamento do Padrão Industrial (1976-79).

Aprofundamento da Industrialização Exportadora: (1970-73)

No período entre 1970 e 1973, manteve-se a industrialização exportadora da década anterior. A taxa de exportações / demanda mostrava um crescimento elevado, se comparado a década anterior (2,2% em 1962, 11,1 em 1970 e 27,9% em 1973). Este crescimento nas exportações implicou também no aumento das importações, dando os seguintes números através da razão (importações / demanda) 22,2% em 1970 para 26,8% em 1973. A tabela 3, nos mostra a elevação das exportações acompanhada do aumento do endividamento externo.

¹⁶ São empresas gigantescas de caráter internacional com capacidade de diversificação em vários segmentos industriais.

¹⁷ O nível de participação do capital estrangeiro nunca foi acima de 50% no caso da industrialização pesada. O investimento direto de posição majoritária mostrava-se intensamente às atividades de exportação de produtos manufaturados leves e de "montagem não-qualificada", prevalecendo as chamadas *joint ventures* - ver Canuto, 1994, p. 106).

KSM

TABELA 3
Crescimento e Orientação da Indústria Manufatureira
1960-1980

| Anos | Partic. nas Expot. Mundiais de Manufaturados | X/D | M/D | Taxa de Conversão X/M |
|------|--|------|------|-----------------------|
| 1960 | 0.07 | 2.3 | 21.1 | 10.9 |
| 1970 | 0.28 | 11.1 | 22.2 | 50.0 |
| 1971 | 0.35 | 14.1 | 24.0 | 58.8 |
| 1972 | 0.47 | 21.0 | 24.6 | 85.4 |
| 1973 | 0.69 | 27.9 | 26.8 | 104.1 |
| 1974 | 0.69 | 24.0 | 24.7 | 97.2 |
| 1975 | 0.74 | 22.2 | 21.6 | 105.1 |
| 1976 | 1.04 | 27.0 | 19.5 | 137.4 |
| 1977 | 1.23 | 26.2 | 19.2 | 136.5 |
| 1978 | 1.34 | 25.4 | 21.5 | 118.1 |
| 1979 | 1.30 | 23.0 | 21.4 | 106.7 |
| 1980 | 1.33 | 26.7 | 19.2 | 139.2 |

Fonte: BÉNABOU, Roland. op.cit 1982

Reorientação para a Demanda Interna: (1973-76)

A partir de 1973, começava a haver mudanças nas políticas industriais. Diminuíram-se as taxas de exportações e de importações, com exceção do ano de 1976 e a intensificação do crescimento nessa etapa era através da "substituição de importações". Há uma redução no percentual das exportações em vista da crise internacional e, um grande fomento nas indústrias de base e intermediárias: siderurgia, química e petroquímica (BÉNABOU, 1982, op.cit).

Esgotamento do Padrão industrial: (1976-1979)

Nesse período, o saldo comercial declinou de 27% em 1976 para 22,9% em 1979 e as importações cresceram de 19,5% para 21,4% no mesmo período (ver tabela). O presente trabalho dividiu a estrutura industrial coreana em 5 tipos, tentando assim esclarecer acerca das diferentes dinâmicas setoriais.

- Indústrias de substituição de importações - constituídas de setores como máquinas, química mineral e orgânica de base, metais não-ferrosos e diversos bens intermediários

dos ramos metálicos (motores, peças para veículos), agroquímicos (fibras e resinas sintéticas, tintas, celulose e adubos até 1975), etc. A substituição de importações sofreram uma elevação entre 1973 e 1976, e reduzindo no terceiro subperíodo. As taxas de exportação nunca passaram dos 10%, e as taxas de importações superiores a 15%.

- As indústrias domésticas tiveram taxas de importações e exportações sempre inferiores a 15% e 10%. Compreende-se os ramos de eletrodomésticos, produtos farmacêuticos, bebidas cigarros, etc. Mantiveram estáveis na década de 70.
- Indústrias voltadas para Exportação - Obtiveram taxas de importação inferiores a 10% e uma grande intensificação nas exportações, acima dos 15% durante três anos (cimento, adubos, artigos de plástico e conservas de frutas e legumes) e atingiram patamares acima de ^{destacou} 100%, para produtos intensivos em mão-de-obra (madeira compensada, móveis, vestuário, calçados, etc.).
- Indústrias extrovertidas - estas indústrias se desenvolveram com taxas de exportação e importação superiores a 50%, tendo como maior representante a indústria eletrônica. Enquadram-se neste item os ramos de ótica e relojoaria além das indústrias de montagem (com presença de firmas estrangeiras nesta área).
- Indústrias Internacionalizadas - São indústrias que possuíram taxas de importações mais altas (de 10% a 50%) e taxas de exportações, mostraram-se mais de 10% durante os quatro anos consecutivos. A diferença com relação às indústrias voltadas para exportação é que as Internacionalizadas não dependem tanto da exportação e importação. Atende não somente o mercado externo como também a demanda interna, principalmente no período de 1973 a 1977). Estão nesta classificação os produtos de bens de consumo final como automóveis, metalurgia, siderurgia, etc. As indústrias internacionalizadas tinham um nível maior de tecnologia em relação aos outros setores, e tinham maior divisão do trabalho dentro das empresas.

Dentro dessa classificação, apenas os setores de construção naval e instrumentos de precisão não estão presentes. Estas primeiras possuíam taxas de importação entre 5% e 70%, mas como não existia presença de capital estrangeiro, foram designadas como indústrias internacionais. Os instrumentos de precisão não tinham uma característica definida. Taxas de exportação que oscilava de 15% e 20% e sua dependência para importação era de 80% a 90%.

A partir da visualização destes cinco grupos, pode-se chegar a algumas observações importantes com relação a industrialização dos anos 70:

- i) As Indústrias Voltadas para Exportação foram gradativamente sendo substituídas pelas indústrias internacionalizadas;
- ii) As Indústrias de Substituição de Importações foram as que mais cresceram depois das internacionalizadas, tanto do ponto de vista do produto industrial como pelo saldo relativo;
- iii) As Indústrias Domésticas não apresentaram crescimento, ficando estas estagnadas;
- iv) as Indústrias Extrovertidas foram pouco significativas em termos da produção manufatureira e saldo comercial. Mais conhecidos como "Zonas de Processamento de Exportações", apesar de terem contribuído cerca de 7,7% na pauta de exportações em 1979, o seu saldo nunca ultrapassou de 1% (Bénabou, 1982, p. 48 op.cit).

TABELA 4

Participação na Produção Industrial, Segundo Grupos de Indústrias (1970-1979)

| Grupos de Indústrias | Em percentuais | | | | | | | | | | |
|-------------------------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|
| | 1970 | 1971 | 1972 | 1973 | 1974 | 1975 | 1976 | 1977 | 1978 | 1979 | |
| Total | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | |
| Ind. Subst. Importações..... | 15,3 | 16,9 | 15,6 | 16,6 | 18,8 | 18,5 | 16,1 | 16,2 | 17,1 | 18,0 | |
| Indústrias Domésticas..... | 24,8 | 26,4 | 27,5 | 22,8 | 22,8 | 23,9 | 22,9 | 21,9 | 20,3 | 19,3 | |
| Ind. Internacionalizadas..... | 26,9 | 23,8 | 23,1 | 27,1 | 28,9 | 29,9 | 29,9 | 30,2 | 32,6 | 33,1 | |
| Ind. Voltadas p/ Export. | 31,4 | 31,3 | 31,3 | 30,1 | 26,1 | 24,5 | 26,6 | 27,7 | 26,4 | 26,0 | |
| Ind. Extrovertidas | 1,6 | 1,7 | 2,5 | 3,4 | 3,4 | 3,3 | 4,4 | 4,0 | 3,5 | 3,6 | |

Fonte: BÉNABOU, R. La Corée de Sud ou l'industrialization planifiée Économie Prospective Internationale, 1982 citado pelo Instituto de pesquisa da Unicamp.

2.5 A LIBERALIZAÇÃO PLANEJADA (de 1980 em diante) - 5º e 6º PLANOS QÜINQUÊNAIS

Nos fins dos anos 70 e início dos anos 80, a economia sul-coreana sofreu a primeira retração significativa desde a implantação do modelo de industrialização voltado para o exterior. Além da recessão que se mostrava a nível mundial, a Coreia apresentava três problemas essenciais:

- exportações de manufaturados tradicionais apontavam sinais de esgotamento;
- sobrecapacidade da indústria pesada e,
- interferência do FMI em consequência do alto endividamento externo.

Em função dessa conjuntura, o modelo de desenvolvimento é novamente reformulado. A partir de 1981, o governo mudou a sua estratégia utilizando-se da *flexibilidade* (como por exemplo, mudança na forma de empréstimos - até então financiados

pelos bancos privados internacionais para o mercado de securities - a securitização dos empréstimos externos¹⁸) e uma nova *seletividade* (novo setor a ser privilegiado - em destaque o setor eletrônico) para continuar o seu crescimento. O Quinto Plano Quinquenal (1982 -1986) deu ênfase a liberalização e estabilização da economia. Contudo, o país continuava altamente protegido e controlado pelo governo evidenciando assim, um grau de liberdade ainda bastante restrito.

Do ponto de vista industrial, verificou-se uma mudança gradativa da indústria pesada para os setores com alto conteúdo tecnológico. A partir da 1980, observou-se diferentes desempenhos nos ramos da indústria pesada. O setor químico (e derivados) e metalurgia tiveram uma participação relativamente estável na década de 80. Já o setor metal-mecânico manteve o seu nível de crescimento acelerado. A tabela 5 proporciona um exame mais preciso deste setor. Constata-se que houve uma grande expansão nos equipamentos de transporte. Ao lado desse grande desempenho, a indústria eletrônica merece destaque.

TABELA 5
PARTICIPAÇÃO DOS SEGMENTOS NO TOTAL DO VALOR AGREGADO
DA INDÚSTRIA METAL-MECÂNICA

Em percentagem (%)

| | 1970 | 1975 | 1980 | 1983 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|
| Máquinas em Geral | - | 12,8 | 19,7 | 19,8 |
| Equip. Elétrico | 52 | 14,9 | 14,8 | 12,7 |
| Equip. Eletrônico e de Comunicações | - | 29,8 | 27,9 | 24,1 |
| Equip. de Transporte | 44 | 27,7 | 19,7 | 27,8 |
| Equip. Médico e de Teste & Medição | 3,2 | 2,1 | 4,9 | 2,5 |
| Outros | - | 10,6 | 13,1 | 12,7 |
| Total da Indústria Metal-Mecânica | 100 | 100 | 100 | 100 |

Fonte: BNDES, n.11, 1988

ver tabela

Na década de oitenta, a economia coreana estava estruturada em grandes conglomerados - *os chaebols* - que possibilitavam elevados investimentos em P&D, conseguia ganhos de escala na produção, venda de produtos intra-firma, capacidade financeira de marketing (implantação de suas próprias marcas) e a viabilidade da absorção de tecnologia através de *joint ventures*.

¹⁸ A securitização dos empréstimos foi intensificada a partir da segunda metade dos anos 80. (ver o capítulo 4 que trata da forma de financiamento utilizado pelo governo).

Segundo as autoridades coreanas, o objetivo central do 6º Plano Quinquenal, foi construir uma economia avançada através da eficiência, equidade e a promoção do bem-estar social.

Considerando a importância do governo na elaboração de metas e condições de implementação do desenvolvimento do país, pode-se partir das diretrizes e previsões do Sexto Plano Quinquenal como referência para entender a evolução futura.

O governo coreano tem um novo tipo de desafio atualmente: concorrer diretamente com as economias avançadas. Pode-se citar algumas dessas medidas tomadas pelo governo para esta "nova era":

- encorajamento nos investimentos em setores de alto potencial de crescimento como máquinas em geral, eletrônica, equipamento de transporte e química fina;
- aumentar o espaço para pequenas e médias empresas, na parte de maquinaria e matérias-primas, com o objetivo de reduzir a dependência das importações, em particular reduzir o déficit comercial com o Japão;
- os objetivos do governo em aumentar os investimentos em tecnologia acima dos 2,5% do PIB para concorrer com empresas estrangeiras e,
- adotar sistemas de gestão racionais e diminuir os níveis de endividamento.

O 6º Plano Quinquenal tem um discurso bastante liberalizante, no entanto, o governo continua a ter peso significativo na alocação efetiva dos recursos em detrimento da alocação do mercado.

Em termos globais, a meta do governo é manter o crescimento econômico elevado na ordem de 7% a 7,5% ao ano, considerando o desempenho previsto para o mercado interno e externo.

Assim, conclui-se que o desenvolvimento da Coreia do Sul pode ser explicado a partir de condições históricas / sociais bem particulares (política externa favoráveis sobretudo da ajuda norte-americana e japonesa). No que se refere a implementação de política industrial, a economia coreana seguiu as linhas da seletividade, flexibilidade e abrangência, com objetivo de criar vantagens comparativas dinâmicas. Primeiramente, o governo incentiva os produtos tradicionais intensivos em capital humano, e num segundo momento, verifica-se um direcionamento da política econômica para bens de maior conteúdo tecnológico. Também

não se pode afirmar com garantia o sucesso da continuidade dessa política. Dificilmente um outro país poderia repetir esse modelo de crescimento implantado pelo Estado coreano.

3 EVOLUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO COREANO

A estratégia de desenvolvimento da Coreia é caracterizada pela estreita relação entre o financiamento e desenvolvimento. Para entender com melhor profundidade esse modelo de crescimento, torna-se necessário apresentar na presente pesquisa o desenvolvimento da história financeira, sua evolução e suas mudanças.

É importante destacar que nem sempre o controle governamental sobre o sistema financeiro se processou a partir de controles formais diretos, muitas vezes através de pressões informais pelo método de persuasão e coerção (Aldrighi, 1994 p.123). Embora a maioria dos estudiosos concorde com o efeito positivo da interferência governamental nos mercados financeiros (através das decisões de alocação e direcionamento de crédito), a discussão gira em torno da eficiência sobre esse controle financeiro. Não são poucos os autores que enfatizam os custos elevados destas intervenções. "A intervenção governamental nos mercados de fatores foi tão extensiva que pode ter afetado a performance da indústria tanto quanto as condições do mercado de produto que o fizeram" (World Bank 1987, v.2, p.99 citado por Aldrighi).¹⁹

Adota-se uma periodização da história financeira na Coreia em oito segmentos. Esta periodização foi dividida segundo as suas características particulares de evolução e mudanças no sistema financeiro.²⁰

3.1 O PERÍODO DE FORMAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO (1876 / 1945)

Época em que ocorre a instalação de instituições bancárias - tem uma vinculação estreita com a expansão dos negócios japoneses após a ocupação militar. Os bancos japoneses instalaram-se na Coreia em 1878, com a finalidade de atender os serviços financeiros às operações comerciais e industriais, ou seja, o sistema financeiro coreano serviu de instrumento de mobilização de recursos para o financiamento de projetos e operações de

¹⁹ Ver também os textos de Kwack & Chung, Ito (p.453 e 458), Cho & Cole.

²⁰ Esta parte da pesquisa será baseada no trabalho de Aldrighi, 1994, Bank of Korea (1990a) e Cole e Park, IEDI p.17.

interesse metropolitano. Essa orientação refletia na interdependência dos fluxos de fundos entre as instituições financeiras.

O *First National Bank*, primeiro banco a funcionar no solo coreano, foi outorgado pelo governo da Coreia em 1905 com o poder de emissão de moeda - um sistema monetário unificado. Este banco era o principal credor do governo - o que mostrava ainda a tímida iniciativa coreana no setor financeiro.²¹

A economia e o sistema financeiro foram fortemente impulsionados no período de dominação colonial pelo Japão. O Banco da Coreia passou a exercer em 1909, as funções de banco central e banco comercial. Promoveu uma reforma monetária através da qual foi instituída uma nova moeda. O Banco da Agricultura e Indústria (transformado em um novo nome - Banco Industrial de Chosen²² em 1918) expandiu fortemente o volume de empréstimos neste período e se transformou na principal fonte de financiamento de médio e longo prazo sobretudo para projetos de investimento japonês.

Embora utilizassem os serviços do setor financeiro regulamentado, sobretudo das associações financeiras, os coreanos buscavam também recursos dos mercados informais tanto para depósitos como para empréstimos.²³

3.2 A DESORGANIZAÇÃO FINANCEIRA ENTRE 1945 e 1953

É a fase que se prolonga entre o término da Segunda Guerra (quando a Coreia se liberta do regime colonial) até a suspensão da Guerra entre as Coreias Norte e Sul em 1953. Esse período foi marcado por uma desorganização econômica e retrocesso financeiro devido a fuga do capital japonês que repercutiu negativamente sobre o funcionamento da economia.

²¹ Existiam apenas três bancos sob o controle dos proprietários nacionais em 1910. A maioria dos bancos criados por coreanos nesta época apontava a insuficiência de capital e a falta de experiência, caracterizando-se a grande dependência deste setor aos bancos japoneses.

²² Chosen é a designação japonesa de Coreia

²³ O incentivo da administração colonial à participação de coreanos no sistema financeiro limitava-se a formação de *mijins* - instituições financeiras privadas que se situavam na fronteira entre os setores regulamentado e não-regulamentado, e que funcionavam como uma "espécie de corretora de poupança e empréstimos como os *kye* - (associação voluntária privada que funcionava como consórcio) mas sujeitas a supervisão governamental. Ver Cole e Park (1983, pp.42 e 48).

A saída de empresas e bancos japoneses na administração econômica inibiu o sistema financeiro coreano de canais importantes na captação de fundos. Essa administração foi transferida para os militares norte-americanos e após três anos, o governo coreano assumiu o controle do País. O resultado dessa instabilidade política e desestruturação econômica e financeira, foi uma inflação elevada com dificuldades na aquisição de ativos financeiros (devido a descrença pelos poupadores) e altos riscos nas operações de empréstimos dos bancos.

Segundo os relatórios dos funcionários do Federal Reserve Bank of New York citado por Aldrighi, apresentavam problemas como:

- diminuição dos prazos das operações ativas e passivas das instituições bancárias, com exceção do Banco Industrial que destinava recursos de médio e longo prazo;
- administração ineficiente dos bancos comerciais estatais devido a ingerências de políticas arbitrárias;
- estagnação no volume de operações do *Trust Bank*²⁴ decorrente da inflação, queda no volume de títulos financeiros e mudanças patrimoniais;
- estancamentos nos depósitos de poupança em função das altas taxas de inflação;
- funcionamento ainda restrito do mercado de capitais ocasionado pela propriedade estatal da maioria das empresas industriais, pelo controle das empresas privadas em mão de poucas famílias e pela debilidade do mercado de títulos públicos.

Os diagnósticos serviram de base para reformas no sistema financeiro, medidas estas de caráter liberalizantes. As principais recomendações foram:

- transformação do Banco de Chosen (Banco da Coreia) em um banco central com propósito de exercer exclusivamente e autonomamente a gestão da política monetária e a supervisão dos bancos comerciais;
- criação do Comitê Monetário com intuito de direcionar a política monetária e de supervisionar a atuação dos bancos comerciais;
- privatização dos bancos comerciais e o fortalecimento dos controles sobre suas operações.

²⁴Trust Bank - negociava com operações de fundos fiduciários.

Segundo esse programa, a contenção da inflação era uma condição crucial para o desenvolvimento financeiro e para as reformas constitucionais futuras, a importância da independência do banco central para se fazer uma rígida política monetária.

Com a guerra civil coreana, o Banco da Coreia foi obrigado a financiar os gastos militares do governo coreano e das autoridades norte-americanas. Em consequência dessa guerra, o controle efetivo da oferta monetária passou a ser exercido pelo Ministério das Finanças. A elevada inflação trouxe uma rejeição da moeda coreana pelo público devido a rápida desvalorização da moeda doméstica e a consequente expansão do mercado monetário informal que negociava com outras moedas.

3.3 O PERÍODO DA RECONSTRUÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO (1954 - 1961)

Um dos problemas para a reconstrução da economia coreana era a dificuldade na mobilização de recursos privados de longo prazo. Primeiro, porque a poupança privada era escassa, e segundo, a inflação estava num patamar muito alto, além das taxas de juros de depósitos serem controladas. É nesta conjuntura que o governo coreano estimula a criação de duas instituições financeiras com objetivo de reestruturação da economia: o Banco de Reconstrução da Coreia (mais tarde denominado Banco de Desenvolvimento da Coreia - BDC), instituído em 1954, foi formado com capital subscrito do governo e o Banco da Agricultura da Coreia. O BDC, basicamente formado com ativos e passivos da estrutura operacional do Banco Industrial, teve a função de fornecer créditos de médio e longo prazo no intuito de financiar projetos industriais e de infra-estrutura. Ao lado dos bancos comerciais, o BDC teve uma grande participação nas operações de empréstimos em 1956. Já o Banco da Agricultura da Coreia (criado em 1956) tinha objetivos de superar as atividades bancárias e de comercialização²⁵. Este banco só assume a posição de destaque a partir de 1957 sobretudo para operações de empréstimos e financiamento agrícola, cerca de 30% do total de empréstimos das instituições financeiras, 5,2% do PNB (ver tabela 6).

²⁵ A Federação das Associações Financeiras simultaneamente se engajava em seu relacionamento com as associações de agricultores.

Os recursos destas duas instituições eram basicamente de fundos governamentais, fundos de ajuda externa e empréstimos do Banco da Coréia (BOK) (cerca de dois terços dos recursos do BDC eram de origem do BOK em 1955 e o restante de fundos externos.²⁶ Estes bancos eram dependentes em relação aos fundos do Banco da Coréia, no entanto, tinham independência nos controles por eles exercidos, ou seja, ambos subordinavam-se diretamente à autoridade e às exigências do Ministério das Finanças. (Cole & Park, 1983, p.52). Neste período, observa-se a formação do padrão institucional que regulou as relações entre as autoridades monetárias e os bancos especializados governamentais que surgiram mais tarde.

TABELA 6
COMPOSIÇÃO DOS EMPRÉSTIMOS SEGUNDO O TIPO DE INSTITUIÇÃO
FINANCEIRA (1955 / 60)

| | Comerciais | | Especiais | | BDC | | Total | |
|------|------------|------|------------|------|------------|------|------------|-------|
| | Montante * | % | Montante * | % | Montante * | % | Montante * | % |
| 1955 | 3,1 | 45,0 | 1,0 | 15,0 | 2,8 | 40,0 | 6,9 | 100,0 |
| 1956 | 5,5 | 43,0 | 1,8 | 14,0 | 5,4 | 43,0 | 12,6 | 100,0 |
| 1957 | 5,9 | 30,0 | 5,0 | 25,0 | 9,2 | 45,0 | 20,1 | 100,0 |
| 1958 | 7,6 | 29,0 | 8,3 | 31,0 | 10,5 | 40,0 | 26,4 | 100,0 |
| 1959 | 9,3 | 29,0 | 9,0 | 28,0 | 14,1 | 43,0 | 32,4 | 100,0 |
| 1960 | 11,5 | 29,0 | 12,8 | 32,0 | 15,9 | 39,0 | 40,2 | 100,0 |

Fonte: Aldrighi (1994) p.129.

* Em bilhões de Won

3.4 O REDIRECIONAMENTO DO SISTEMA FINANCEIRO NO NOVO GOVERNO MILITAR (1961 /1965)

Com a instauração do novo regime político em abril de 1961, aprofundou-se a interferência do governo na economia criando “um conjunto de instituições e instrumentos poderosos administrados centralizadamente” voltado para realização do programa de desenvolvimento (Cole & Park, 1983, p.58). No âmbito financeiro, O Banco da Coréia e o Ministério das Finanças foram atrelados ao ditames do governo (embora negada pela legislação e discursos oficiais) (Cole & Park; Ito p.453).

²⁶ Essa ajuda representava os recursos arrecadados com a venda no mercado doméstico de mercadorias doadas por países estrangeiros.

Para desenvolver os setores estrategicamente importantes, o governo militar criou, ainda no mesmo ano, dois bancos especializados: o Banco da Pequena e Média Indústria (que passou a se chamar de Banco Industrial da Coreia em 1987) e a Federação Nacional das Cooperativas Agrícolas (FNCA) (fusão entre o Banco da Agricultura e as cooperativas agrícolas). O primeiro transacionava como banco comercial convencional para empresas de pequeno e médio porte (recebendo depósitos e créditos de curto prazo). O segundo era responsável pelo financiamento de agricultores, além da comercialização da safra e de outras atividades não-bancárias. Uma das finalidades da criação do FNCA foi reduzir a dependência dos agricultores ao mercado financeiro não-regulamentado, tendo esta instituição se tornou a principal fonte de crédito agrícola. Somando os recursos do Banco da Pequena e Média Indústria e do FNCA representavam 36.7% dos empréstimos totais dos recursos das instituições financeiras).

A inovação institucional de grande repercussão neste período foi a concessão pelas instituições financeiras de garantia de pagamento aos empréstimos externos contratados pelas empresas coreanas.²⁷

Essa postura mostra claramente que as autoridades governamentais escolheram o caminho do endividamento externo como canal de captação de recursos²⁸. Uma das razões de explicação dessa postura dos dirigentes coreanos é porque queriam evitar a retomada dos fluxos de capital japonês (através de investimento direto no País) sob a desconfiança da possibilidade de restaurar a antiga influência japonesa sobre a economia. As garantias eram concedidas pelo BDC e mais tarde (depois de 1966) o Deposit Money Banks (DMBs) também passaram a oferecê-las. É importante destacar que nestas operações, os bancos não atuavam como intermediários nem tampouco avaliavam os riscos econômicos e financeiros dos projetos. A função dos bancos se limitava a concessão de fianças aos empréstimos, que eram contratados diretamente entre as empresas coreanas e os credores estrangeiros. A

²⁷ A criação do sistema de fiança foi de fundamental importância para a viabilização do acesso das empresas coreanas aos mercados internacionais de crédito onde ainda não tinham reputação.

²⁸ A empresa interessada em se endividar no exterior deveria solicitar uma autorização ao Comitê de Planejamento Econômico, este encarregava-se de solicitar a Assembléia Nacional a aprovação para a emissão de garantias. Concedida a licença, o Banco da Coreia emitia garantias ao credor externo, enquanto o BDC, bancos comerciais e bancos especializados emitiam garantias ao Banco da Coreia.

entrada de recursos por este mecanismo foi a principal fonte de financiamento entre 1963 e 1966 (Aldrich, p.132).

Segundo Cole e Park (1983, p.59), o conjunto de medidas financeiras adotado pelo governo mostrava um certo distanciamento tanto o modelo ditado pelas recomendações liberais aconselhadas pelos councultores norte-americanos, como do modelo japonês (assentado na parceria entre governo e grandes empresas) . O sistema financeiro coreano até então, desenhava-se na maior propriedade e controle governamental das instituições financeiras.

3.5 A REFORMA FINANCEIRA DE 1965 E A "ERA DOS JUROS ALTOS" (1965 /71)

A partir da segunda metade dos anos sessenta, os bancos comerciais passaram a ter maior importância no cenário financeiro coreano. Mesmo com altas taxas de juros, o governo não deixa de ter o controle sobre a alocação do crédito e sobre os tetos nas taxas de juros das operações ativas e passivas dos DMBs.²⁹ (ver tabela 7).

*inclui Rebasar
imposto de capital financeiro
com saldo das transações com o exterior*

TABELA 7
TAXAS DE JUROS ANUAIS DE EMPRÉSTIMOS SELECIONADAS (1960 A 1978)
(% no final de cada ano)

| | 1960 | 1965 | 1970 | 1975 | 1978 |
|---|------|----------|----------|-----------|----------|
| REDESCONTO DO BANCO DA CORÉIA | 10,2 | 28,0 | 19,0 | 13,0 | 14,5 |
| REDESCONTO DO CRÉDITO À EXPORTAÇÃO DO BOK | 10,2 | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 4,0 |
| DECONTO DE BILLS DOS DMBs | 13,9 | 24,0 | 24,0 | 15,5-19,0 | 18,5 |
| EMPRÉSTIMOS PARA EXPORTAÇÃO DOS DMBs | 13,9 | 6,5 | 7,0 | 7,0 | 9,0 |
| EMPRÉSTIMOS PARA AGRICULTURA DA FNCA | 8,0 | 10,0 | 12,0 | 12,0 | 13,0 |
| EMPRÉSTIMOS PARA INVESTIMENTOS DO BDC | | 7,5-12,0 | 7,5-12,0 | 7,5-12,0 | 7,5-15,0 |
| TAXA DE INFLAÇÃO ANUAL (IPA) | 10,7 | 10,0 | 9,1 | 26,5 | 11,7 |
| TAXA DO CURB MARKET (1) | | 50,8 | 50,8 | 41,3 | 41,7 |

Fonte: Cole & Park (p. 190, 272 -273).

Nota: Curb Market - significa mercado aberto, informal.

Política

As juro negativas (como financeira as empresas)?

²⁹ Deposit Money Banks (DMBs) representam as instituições bancárias.

Os setores estratégicos de crescimento adotado pelo governo, sobretudo as atividades de exportação de manufaturas, beneficiaram-se do suprimento preferencial de crédito a taxas de juros reais baixas³⁰ (em geral negativas). "...Essa descompressão nas taxas de juros foi influenciada por medidas de ajuda norte-americana (USAID), que tinha como objetivo de elevar a poupança interna e o influxo de capital externo, mobilizar a poupança privada através das instituições bancárias com objetivo de desatrelar os fundos dos bancos comerciais dos descontos do BOK e das transferências governamentais e tornar mais eficiente a alocação da poupança cuja destinação até então era o mercado monetário informal ou a aquisição de ativos improdutivos..." (Aldrighi, p.135). A relação entre M2 (papel moeda em poder do público, depósitos à vista, à prazo e de poupança) e PNB cresceu de 9% em 1964 para 35% em 1970 - a mesma proporção apresentada no final da década (Hong, pp. p. 299 e 304). Os empréstimos comerciais expandiu sua participação de 27% em 1964 para 55% em 1969, eliminando a preponderância do Banco de Desenvolvimento da Coreia e dos bancos especializados, cujas atribuições somavam mais de 70% antes da reforma (Cole & Park). O mercado financeiro não-regulamentado absorveu parte do excesso de demanda do mercado de empréstimo bancário não-regulamentado (Nam, 1991, Ito).

Para atender as novas necessidades do crescimento coreano, o governo adotou algumas medidas importantes:

- reorganizou o sistema bancário comercial autorizando o funcionamento de bancos locais privados;
- instalou filiais de bancos estrangeiros no país, mesmo que foram sujeitas à sérias restrições.

Estas medidas tinham o objetivo de combater os desequilíbrios econômicos e regionais e adequar a estrutura financeira às exigências de uma nova economia que aprofundava seus vínculos com o exterior. Criaram-se várias instituições especializadas nesse período:

- Korea Exchange Bank (KEB) - voltado para o comércio exterior;

³⁰ As taxas de juros nominais dos empréstimos bancários oscilaram entre 14% e 26% ao ano, mas cerca de 30% destes empréstimos concentravam-se nas faixas de juros mais baixas (McKinnon, p.110 op.cit).

- Banco de Habitação da Coreia (BHC) - para o financiamento habitacional de famílias de baixa renda;
- Corporação de Financiamento do Desenvolvimento da Coreia (CFDC) - entidade privada especializada no crédito de longo prazo da Coreia;
- Banco de Exportação e Importação da Coreia (criado em 1969) - apoiar financeiramente as exportações e investimentos no exterior (até 1976, as operações deste banco era realizada pelo KEB).

Medidas como a Lei de 1967 (que proibia a posse especulativa de imóveis), a Lei de fomento ao mercado de capital em 1968 e a Lei de incentivo tributário a empresas de capital aberto (1968) foram criadas para promover o mercado de capital, com objetivo de diminuir os riscos das empresas e aumentar as alternativas de financiamento.

3.6 O APROFUNDAMENTO DA INTERFERÊNCIA DO GOVERNO NO SISTEMA FINANCEIRO ENTRE 1972 E 1982

A década de setenta foi marcada pela intensificação das indústrias pesadas e químicas (HCI), por isso, as orientações na estratégia de desenvolvimento passam a ser voltadas para este setor.

A deterioração nas contas externas em consequência do crescimento acelerado da dívida externa no final dos anos sessenta, e a desaceleração das taxas de crescimento das exportações, levaram as autoridades monetárias a realizar uma minidesvalorização da moeda em 1971 e assinar um acordo do tipo "stand by" com FMI com a responsabilidade de diminuir o influxo de capital externo com a carência inferior a três anos e a impor limites na expansão do crédito bancário interno (Aldrighi, p.138).

Em vista do aumento dos custos dos empréstimos externos, o desempenho das grandes empresas mostraram uma redução no crescimento das exportações. Uma alternativa temporária para suprir esses recursos, as autoridades monetárias buscaram fundos em mercados não-regulamentados. Entretanto, com agravamento da crise, o governo foi forçado a promover uma reestruturação financeira. Essa reestruturação consistia de:

- redução significativa das taxas de juros dos depósitos e dos empréstimos do sistema bancário;
- tentativa de renegociar todos os contratos de empréstimos dos mercados financeiros não-regulamentados.³¹
- Captação de mais fundos dos mercados não-regulamentados, tendo o governo autorizado a criação de novas instituições financeiras não-bancárias³² (IFNBs), como as companhias de investimento e financiamento, companhias de poupança e financiamento mútuo, etc.

No período entre 1973 a 1982, o sistema financeiro coreano possuía:

- um setor regulamentado pelo governo formado pelas instituições bancárias (DMBs);
- as Instituições Financeiras Não-Bancárias (IFNBs) - sujeitas a várias restrições operacionais principalmente na definição das taxas de juros;
- Curb Market (mercado aberto) - não regulamentado, informal.

Segundo Cho & Cole (1986), as operações de DMBs mostraram um crescimento menor que PNB por causa da elevada inflação e da enorme regulamentação a que estas operações foram submetidas (imposição de tetos nas taxas nominais de juros), enquanto que as IFNBs mostraram um melhor desempenho que os DMBs, porém ainda modesto esse crescimento devido a inflação alta. Já os mercados não-regulamentados recuperaram-se devido as taxas de depósitos positivas e ao excesso de demanda por empréstimos no segmento regulamentado.³³

No mercado de capitais, o governo incentivou as empresas a ofertarem ações ao público a partir de 1972 (utilizando-se até de métodos coercitivos), e os poupadores a aplicarem em títulos e ações.

³¹ Com o Decreto Presidencial de Emergência, o governo exigiu que as empresas declarassem no Departamento Nacional de Tributação seus débitos nos mercados não-regulamentados de crédito, tomando compulsório o alongamento para oito anos do prazo de repagamento dos empréstimos destes mercados, com período de graça de três anos e com juros fixados a 1.35% ao mês.

³² A captação pelas IFNBs é acentuada com a crise do petróleo em 1973/74.

³³ Existe uma nítida intenção da autoridade governamental em transferir seus recursos para o sistema financeiro oficial.

Tabela 8
EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JUROS NOMINAIS E REAIS
(EM %) (1)

| Ano | Taxa de juros nominais | | Deflator do PNB (taxa de variação) (4) | Taxa de juros reais | |
|------|----------------------------------|-------------------------|--|------------------------------|---------------------|
| | Taxa de depósito em poupança (2) | Taxa do Curb Market (3) | | Taxa de depósito em poupança | Taxa do Curb Market |
| 1963 | 15.0 | 52.4 | 29.3 | -14.3 | 23.1 |
| 1964 | 15.0 | 61.4 | 30.0 | -15.0 | 31.4 |
| 1965 | 18.8 | 58.8 | 6.2 | 12.6 | 52.6 |
| 1966 | 30.0 | 58.7 | 14.5 | 15.5 | 44.6 |
| 1967 | 30.0 | 56.4 | 15.6 | 14.4 | 40.8 |
| 1968 | 27.6 | 55.9 | 16.1 | 11.5 | 39.8 |
| 1969 | 24.0 | 51.2 | 14.8 | 9.2 | 36.4 |
| 1970 | 22.8 | 50.8 | 15.6 | 7.2 | 35.2 |
| 1971 | 22.2 | 46.3 | 12.5 | 9.7 | 17.7 |
| 1972 | 15.7 | 38.9 | 16.7 | -1.0 | 16.1 |
| 1973 | 12.6 | 39.2 | 13.6 | -1.0 | 25.6 |
| 1974 | 14.8 | 37.6 | 30.5 | -15.7 | 7.1 |
| 1975 | 15.0 | 41.3 | 25.2 | -10.5 | 16.1 |
| 1976 | 15.5 | 40.5 | 21.2 | -5.7 | 20.3 |
| 1977 | 16.2 | 38.1 | 16.6 | -0.4 | 23.3 |
| 1978 | 16.7 | 41.7 | 22.8 | -6.1 | 18.9 |
| 1979 | 18.6 | 42.4 | 19.6 | -1.0 | 22.8 |
| 1980 | 22.4 | 45.0 | 24.0 | -1.6 | 21.0 |
| 1981 | 19.2 | 35.3 | 16.9 | 2.3 | 18.4 |
| 1982 | 10,9 | 30.6 | 7.1 | 2.1 | 23.5 |
| 1983 | 8.0 | 25.8 | 5.0 | 3.0 | 20.8 |
| 1984 | 8.9 | 24.9 | 3.9 | 5.0 | 21.0 |
| 1985 | 10.0 | 24.0 | 4.2 | 5.8 | 19.8 |
| 1986 | 10.0 | 24.3 | 2.7 | 7.3 | 21.6 |
| 1987 | 10.0 | 23.2 | 3.4 | 6.6 | 19.8 |
| 1988 | 10.0 | 22.7 | 5.9 | 4.1 | 18.4 |
| 1989 | 10.0 | 23.1 | 5.2 | 4.8 | 17.9 |
| 1990 | 10.0 | 19.9 | 10.6 | -0.6 | 9.3 |
| 1991 | 10.0 | 23.4 | 10.9 | -0.9 | 12.5 |

Fonte: Amsden & Euh (1993)

Notas:

- 1) Dados pesquisados pelo Banco da Coréia
- 2) Taxa de mercado desde 5 de dezembro de 1988.
- 3) Taxa não oficial pesquisada pelo Banco da Coréia.
- 4) Até 1970, baseado em preços constantes de 1975; A partir de 1971, baseado em preços constantes de 1985

Tabela 9

GRAU DE ENDIVIDAMENTO, DÉFICIT FINANCEIRO E INVESTIMENTO DAS
EMPRESAS MANUFATUREIRAS



| Ano | Déficit financeiro (%PIB) | Investimento (%PIB) | Índice de endividamento (%) (1) |
|------|---------------------------|---------------------|---------------------------------|
| 1970 | 15,4 | - | 328,4 |
| 1971 | 15,9 | - | 394,2 |
| 1972 | 13,0 | - | 313,4 |
| 1973 | 20,5 | - | 272,7 |
| 1974 | 18,8 | - | 316,0 |
| 1975 | 18,6 | 21,2 | 339,5 |
| 1976 | 12,4 | 30,6 | 364,6 |
| 1977 | 14,6 | 31,9 | 350,7 |
| 1978 | 14,0 | 36,6 | 366,8 |
| 1979 | 15,8 | 23,6 | 377,1 |
| 1980 | 17,7 | 22,7 | 487,9 |
| 1981 | 15,8 | 22,4 | 451,5 |
| 1982 | 13,8 | 21,0 | 385,8 |
| 1983 | 10,4 | 20,4 | 360,3 |
| 1984 | 11,3 | 20,9 | 342,7 |
| 1985 | 10,8 | 19,7 | 348,4 |
| 1986 | 7,5 | 19,7 | 350,9 |
| 1987 | 6,8 | 19,9 | 340,1 |
| 1988 | 7,0 | 19,1 | 296,0 |

Fonte: KEB (1990), Monthly Review

Nota: índice de endividamento é a relação entre a dívida e o patrimônio líquido

3.7 A DESREGULAMENTAÇÃO FINANCEIRA CONTROLADA DA PRIMEIRA METADE DOS ANOS 80

Esta fase de industrialização é marcada pela reorganização institucional do sistema financeiro e mudanças no padrão de financiamento. A nível de estabilização macroeconômica, o Estado controlou a expansão do crédito (sobretudo dos bancos), estimulando ainda mais a redução da participação dos bancos nas operações das instituições financeiras. Nesse momento, a economia apresentou uma contração do mercado informal (curb market) dos fundos de empréstimos devido a uma situação de desconfiança dos poupadores, além do mais, o crédito externo encontrava-se caro e escasso face as elevadas taxas de juros no mercado internacional.

O sistema financeiro sofreu algumas mudanças com a intenção do governo de criar um ambiente mais competitivo. Estas reformas seguiram da seguinte maneira:

- privatização dos bancos comerciais de extensão nacional;
- afrouxamento das barreiras à entrada nos mercados financeiros, principalmente no setor não-bancário;³⁴
- diversificação no leque de operações das instituições financeiras;³⁵
- flexibilização progressiva dos controles sobre as taxas de juros;³⁶
- incentivo à instalação de bancos estrangeiros no país e a diminuição das barreiras com relação a sua operacionalização;
- abertura gradual do mercado de capitais.³⁷

³⁴ Bancos e instituições financeiras foram autorizados pelo governo, para incentivo ao crescimento das IFNBs como por exemplo, as companhias de investimento e financiamento, companhias de poupança e financiamento mútuo.

³⁵ Os bancos comerciais foram autorizados a vender "commercial bills" na área de trust, factoring, poupança parcelada mútua, certificados de depósitos negociáveis, títulos públicos. As companhias de investimento e financiamento e as "merchant banking corporations" são liberadas em 1981 para comercializar os "commercial papers" (três anos mais tarde autorizada para as grandes companhias de securities) e em 1984 passa a negociar os fundos mútuos do mercado monetário ("Cash Managent Accounts") (ver Bank of Korea, 1990a, pp. 5-6).

³⁶ O governo aboliu, em 1982, a maioria das taxas de juros preferenciais dos bancos comerciais, unificando em 10% as taxas de juros para empréstimos bancários. Dois anos mais tarde, o governo estabelece uma faixa de oscilação das taxas a depender do cliente. Na ausência de tetos nas taxas de juros dos títulos e commercial papers, significava incentivo ao crescimento das IFNBs que concentravam seus negócios nestes títulos (Cho & Cole citado por Aldrighi p.145).

É importante destacar que essa desregulamentação financeira foi lenta na primeira década de oitenta, ainda dentro de um campo bastante limitado. Essas mudanças caracterizavam uma tentativa de adaptação frente ao rápido crescimento econômico e alterações na conjuntura internacional. Existe um consenso entre os estudiosos que os investimentos em indústrias pesadas e químicas induzidas pelas políticas de concessão de empréstimos preferenciais, trouxe um grande desenvolvimento ao país. Por outro lado, torna-se polêmica quando se questiona acerca da eficiência desses investimentos. Algumas interpretações como a do World Bank (1987) defendem a idéia de que os choques externos mostraram a vulnerabilidade do padrão de financiamento baseado no crédito bancário, que o elevado risco das empresas industriais (devido ao alto endividamento) dificultou o ajuste rápido e descentralizado de cada firma à nova conjuntura de contração de receitas, obrigando o governo a intervir para que não houvesse falências generalizadas e o conseqüente estrangulamento do sistema financeiro. Esta interpretação mostra-se frágil em vários pontos, criando simplificações e omissões.

É unânime o reconhecimento de que o comportamento do governo na condução lenta e gradual do processo de desregulamentação não poderia ser de outro modo por causa "da herança de um conjunto de práticas e instituições enraizadas longamente num ambiente de repressão financeira, forte coeficiente de endividamento da indústria, e principalmente um elevado índice de inadimplência junto ao sistema bancário das empresas de setores fortemente atingidos pela recessão" (Aldrighi, pp.146).

O mercado monetário (particularmente o mercado interbancário) e o mercado de capitais não estavam muito desenvolvidos até a primeira década de oitenta. Mesmo as taxas liberadas em 1984, não provocou grandes mudanças neste setor, devido ao desinteresse dos bancos, porque estes últimos supriam as suas deficiências através de recursos do Banco da Coréia.

³⁷ Houve a concessão de licença para a atuação de investidores estrangeiros no país, sobretudo para fundos e trusts (1981) e o governo autoriza a participação acionária limitada de companhias de securities estrangeiras nas companhias de securities internas (ver Li & Skully, 1991, p. 157-8 op.cit).

3.8 O AVANÇO NAS REFORMAS FINANCEIRAS A PARTIR DE 1986.

Na segunda metade dos anos oitenta, um quadro favorável na economia. Algumas evidências mostram isso: a consolidação do processo de estabilização, saneamento dos bancos comerciais e geração de superávits na conta corrente do balanço de pagamentos favoreceu a intensificação das pressões internas e externas para uma nova etapa de reformas financeiras.

As autoridades coreanas aprofundaram a desregulamentação das taxas de juros em dezembro de 1988. A maior parte das taxas sobre empréstimos e sobre os depósitos de longo prazo dos bancos e das instituições financeiras não-bancárias foi liberada. O Banco da Coreia manteve, no entanto, o controle sobre as taxas de depósitos de curto prazo para evitar uma concorrência acirrada entre as instituições financeiras - e o BOK ainda conduzia as linhas de crédito mínimas destinadas às pequenas e médias empresas e aos conglomerados.

Um novo cronograma de trabalho foi implantado em 1989 objetivando uma liberalização do sistema financeiro para a dinamização e ampliação do mercado interbancário, uma remoção sobre os controles dos fluxos de capitais externos e um alargamento do mercado de ações. No mesmo ano, as autoridades coreanas promoveram também a unificação do "call money market", reduzindo ainda mais a segmentação entre as instituições bancárias e não-bancárias.

Na segunda metade da década de oitenta, houve relativo afrouxamento nos controles cambiais, nas contas de capital e das transações correntes. Data desse período, o compromisso da Coreia em aceitar a conversão dos saldos em moeda nacional, os quais encontravam-se detidos por estrangeiros (cláusula do FMI).

O processo de liberalização financeira sofreu um retrocesso, entre 1989 e 1991, por causa da deterioração do balanço de pagamentos e a volta da inflação. Novamente foram reintroduzidos controles sobre as taxas de juros dos empréstimos, dos depósitos e das emissões de bonds, há pouco liberalizados. O governo lançou, em agosto 1991, um novo programa de desregulamentação das taxas de juros em quatro etapas que deverá se estender até 1997.

Com intuito de compreender melhor o processo de financiamento e desenvolvimento industrial, torna-se necessário observar a forma de intervenção do estado no mercado de empréstimos intermediários, a gradativa liberalização do mercado de securities (em vista do destaque que lhe cabe na profunda transformação dos mercados financeiros internacionais e principalmente pelo tratamento diferenciado adotado pelo governo se comparado a outros mercados emergentes) e por fim a estrutura de financiamento das empresas ao longo das três últimas décadas.

4 AS INTERFERÊNCIAS DO GOVERNO NO SISTEMA FINANCEIRO

4.1 O MERCADO DE EMPRÉSTIMOS DOS INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

A alocação seletiva de crédito subsidiado foi uma das estratégias utilizadas pelas autoridades governamentais para o fomento dos Planos Quinquenais de Desenvolvimento Econômico (PQDE). As políticas financeiras ganharam espaço em relação aos demais instrumentos de política econômica (como por exemplo, as políticas cambial, tributária, tarifária, etc) empregados com finalidades desenvolvimentistas e tornaram-se em meados dos anos 70 no principal instrumento de intervenção governamental na economia. Os instrumentos financeiros da política industrial seletiva foram:

- Acesso preferencial ao crédito bancário³⁸;
- Empréstimos externos para as indústrias priorizadas para desenvolvimento³⁹ e,
- Estabelecimento na fixação de tetos diferenciados nas taxas de juros, representando graus distintos de subsídios⁴⁰.

O controle do governo sobre a alocação de crédito iniciou-se em 1958. Foram delineadas as primeiras diretrizes para os tipos de empreendimento a serem beneficiados na distribuição do crédito. No entanto, ainda não havia clareza na ordenação das prioridades. Somente a partir da década de sessenta, o novo governo militar substituiu estas diretrizes pelo detalhamento das metas através do PQDE. Uma indicação do grau de interferência do governo nos fluxos financeiros é dada pela proporção entre os empréstimos preferenciais dos Deposit Money Banks (DMBs) e o montante total de seus empréstimos: 59% entre 1963 e 1966 e 45% entre 1967 e 1971 (Kwack & Chung, p.126 apud. Aldrighi).

³⁸ Fundos especiais foram criados para incentivar as exportações em 1959 e em 1964 e para financiamento de insumos às indústrias exportadoras em 1961. Todas com administração entregue aos bancos comerciais (World Bank, 1987 v.1, p.36).

³⁹ Nos anos 60, a apresentação de uma carta de crédito referente a qualquer contrato de exportação garantia ao exportador acesso automático a linhas preferenciais de crédito subsidiados para financiamento de capital de giro de curto prazo. Os recursos obtidos por essa via consistiam na principal fonte de crescimento do financiamento entre 1963 e 1966.

⁴⁰ Ver tabela 10.

TABELA 10
TAXAS DE JUROS SELECIONADAS

| | 1969 | 1974 | 1979 | 1980 | 1982 |
|---|------|------|------|------|------|
| Bancos Comerciais | | | | | |
| Desconto de bills até 1 ano | 24,5 | 15,5 | 18,7 | 24,5 | 10,0 |
| Exportação | 6,0 | 9,0 | 9,0 | 15,0 | 10,0 |
| Aquisição de insumos em moeda estrangeira | 6,0 | 9,0 | 9,0 | 15,0 | 10,0 |
| Equipamentos para indústria de exportação | | 12,0 | 15,5 | 21,0 | 10,0 |
| Equipamentos para indústria de máquinas | 12,0 | 12,0 | 15,0 | 21,0 | 10,0 |
| Banco de Desenvolvimento da Coreia (BDC) | | | | | |
| Energia, construção naval, carvão, navegação | 7,5 | 7,5 | 7,5 | 7,5 | 10,0 |
| Indústrias: equipamentos | 12,0 | 12,0 | 15,0 | 21,0 | 10,0 |
| Empréstimos de fundos externos | 9,1 | 9,0 | 9,1 | 9,1 | 7,5 |
| Banco da Média Indústria | | | | | |
| Equipamentos para médias indústrias | | | | | |
| Fundos próprios | 20,0 | 15,5 | 19,0 | 24,5 | 10,0 |
| Fundos governamentais | 12,0 | 10,0 | 13,5 | 19,5 | 10,0 |
| Fundos externos | 8,0 | 8,0 | 8,5 | 8,5 | 12,7 |

Fonte: World Bank (1987, v.I, p.83).

O governo coreano empreendeu um rigoroso controle sobre a alocação dos fundos dos DMBs. Além de direcionar os seus próprios empréstimos (os fundos governamentais repassados predominantemente para os bancos especializados), o governo interferiu nos fundos bancários (depósitos, empréstimos do Banco da Coreia e empréstimos externos) através da constituição de fundos e definiu a "linha de desenvolvimento" que permitiu suprimento preferencial de recursos aos setores e atividades privilegiados. Tanto os bancos especializados como os bancos comerciais tiveram que financiar os setores privilegiados especialmente a indústria pesada e química de exportação e deixaram em segundo plano os setores de habitação, agricultura, e pequenas e médias empresas.

Para o financiamento de médio e longo prazo, os bancos de desenvolvimento tiveram uma participação significativa:

- Banco de Desenvolvimento da Coreia (BDC) - cujo o passivo era composto de fundos governamentais, empréstimos do Fundo Nacional de Investimento⁴¹ e fontes externas destinou seus investimentos em infra-estrutura (eletricidade) e indústrias consideradas estratégicas;

⁴¹ Em 1973 é criado o FNI com objetivo de promover o desenvolvimento das indústrias pesadas e químicas.

- Banco de Crédito de Longo Prazo da Coreia (BCLPC) - fundos captados pelas emissões de debêntures e empréstimos do exterior;
- Banco de Importação e Exportação da Coreia (BEIC) - recursos derivados da emissão de debêntures e de empréstimos do FNI, bancos domésticos e estrangeiros. Este banco concentrou seus empréstimos para em operações comerciais de longo prazo, investimentos no exterior e desenvolvimento para exploração de recursos naturais.

Segundo Ito (1984), além dos recursos do FNI, se mostravam presentes os fundos de apoio às exportações, os descontos dos *commercial bills*, os fundos especiais com taxas de juros baixos para as pequenas e médias empresas e os fundos para economia de energia.

Os *policy loans*⁴² (política de empréstimos) são os créditos concedidos pelos Deposit Money Banks (DMBs) para os setores de agricultura, exportação, pesca, habitação e pequenas e médias empresas, os empréstimos em moeda estrangeira para importação de equipamentos e empréstimos das instituições financeiras de desenvolvimento (BDC, BCLPC e BEIC).

Segundo Aldrichi (1994), os empréstimos concedidos pelos DMBs para os setores estratégicos sempre superou 40% durante a década de 70 e chegando a 50% entre 1978 / 1980. Levando em consideração o total de empréstimos das instituições financeiras (bancárias e não-bancárias), a participação dos *policy loans*, dos DMBs e das instituições de desenvolvimento somava 37,9% em 1980 e 29,1% em 1985. A proporção entre o montante total de *policy loans* (incluindo os IFNBs) e o montante total de empréstimos das instituições financeiras chegou a um valor máximo (algo próximo a 30% do PNB), declinando a partir de então até um patamar de 29% entre 1989 e 1990 (tabela 11).

O governo alocou para os setores estratégicos mais de um terço dos empréstimos lastreados em fundos bancários.⁴³ A composição média dos fundos de empréstimos

⁴² As conceituações de *policy loans* são distintas. Por exemplo, para Nam (p.10) este termo compreende os empréstimos para setores direcionados à taxas preferenciais (ou não) e os empréstimos não-direcionados concedidos à taxas preferenciais devido a considerações de policy. Já na explanação do World Bank (1987), v.I, p.36), *policy loans* são empréstimos bancários explicitamente direcionados para atividades ou indústrias particulares e emprestadas pelos bancos à taxas de juros inferiores às cobradas no mercado informal com propósitos genéricos.

⁴³ A participação dos fundos bancários oscilou de 32,7% a 36,6% entre 1978 e 1981. Os setores que mais absorveram recursos dos recursos bancários dos DMBs direcionados pelo governo foram exportação (cerca de

direcionados dos DMBs entre 1978 e 1981 foi de 54,8% de fundos bancários, 7,1% de fundos governamentais, 6,3% de recursos do FNI e 31,8% de empréstimos em moedas estrangeiras (Aldrighi p.209).

Com relação a evolução dos *policy loans* nos anos 70 destacam-se:

- redução na participação de empréstimos dos fundos governamentais no volume total do crédito bancário doméstico (8,4% em 1970 para 3,5% em 1975 estabilizando-se neste patamar);
- os empréstimos em moeda estrangeira apresentaram uma variação de 6,5% à 8,5% do crédito fornecido pelos bancos, entre 1972 e 1977 tendo sua participação máxima alcançado 15,5% declinando posteriormente;
- os empréstimos para exportações e importações tiveram uma participação em torno de 10% entre 1973 e 1981, diminuindo em seguida. Em 1986, esta participação foi de 7% caindo para 2,1% em 1990;
- gradativa expansão nos créditos habitacionais.

45%) e habitação (variando em 22%). Para pequena e média empresa, o total de empréstimos pelos DMBs variou entre 2% e 6% entre 1962 e 1982. (Virmani, p.94-95).

TABELA 11

PARTICIPAÇÃO DOS POLICY LOANS NOS EMPRÉSTIMOS DOS
BANCOS E DAS
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS NÃO-
BANCÁRIAS
(% em relação ao empréstimo doméstico)

| Ano | Bancos (I) | Emp. fundos governamentais | Emp. moeda estrangeira | Emp. comér. exterior | Empréstimo habitação | Créd. KDB e BEIC | IFNBs (II) (2) | Total (I)+(II) |
|------|---------------|-------------------------------|---------------------------|-------------------------|-------------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| 1970 | 45.1 | 8.4 | 11.7 | 6.5 | 2.5 | n.o. (3) | n.o. | n.o. |
| 1971 | 46.1 | 7.2 | 13.9 | 7.1 | 2.7 | n.o. | n.o. | n.o. |
| 1972 | 47.8 | 6.5 | 6.9 | 7.3 | 2.8 | n.o. | n.o. | n.o. |
| 1973 | 48.2 | 5.3 | 6.6 | 11.5 | 3.1 | 3.4 | 52.8 | 49.3 |
| 1974 | 44.5 | 4.2 | 6.5 | 12.0 | 2.7 | n.o. | n.o. | n.o. |
| 1975 | 40.9 | 3.5 | 8.6 | 8.5 | 2.8 | 1.8 | 52.4 | 43.5 |
| 1976 | 41.4 | 3.2 | 7.2 | 9.5 | 3.2 | 1.6 | 49.2 | 43.3 |
| 1977 | 45.1 | 3.7 | 8.5 | 9.5 | 3.7 | 2.2 | 46.6 | 45.5 |
| 1978 | 51.0 | 3.5 | 12.6 | 10.1 | 4.4 | 2.0 | 45.4 | 49.3 |
| 1979 | 49.8 | 2.9 | 14.6 | 10.4 | 5.3 | 1.5 | 45.5 | 48.5 |
| 1980 | 49.1 | 3.0 | 15.5 | 10.3 | 5.6 | 1.5 | 43.9 | 47.4 |
| 1981 | 45.7 | 2.9 | 12.6 | 10.0 | 4.2 | 1.5 | 41.1 | 44.1 |
| 1982 | 40.3 | 3.0 | 11.5 | 8.3 | 5.7 | 1.0 | 38.8 | 39.7 |
| 1983 | 41.2 | 3.2 | 9.8 | 8.2 | 6.3 | 1.0 | 36.6 | 39.4 |
| 1984 | 40.7 | 3.5 | 8.7 | 7.7 | 6.4 | 1.0 | 31.1 | 36.8 |
| 1985 | 39.3 | 3.5 | 7.7 | 7.4 | 5.9 | 0.9 | 30.2 | 35.3 |
| 1986 | 40.7 | 3.6 | 7.5 | 7.0 | 5.6 | 1.0 | 24.1 | 33.1 |
| 1986 | 46.1 | 3.5 | 9.8 | 4.3 | 5.6 | 5.9 | 20.5 | 33.8 |
| 1988 | 47.5 | 3.7 | 9.1 | 1.9 | 6.1 | 8.1 | 17.3 | 32.3 |
| 1989 | 47.6 | 3.9 | 8.4 | 1.8 | 6.8 | 8.1 | 14.1 | 29.6 |
| 1990 | 47.5 | 3.7 | 8.8 | 2.1 | 7.1 | 7.9 | 12.7 | 28.1 |

Fonte: Aldrich, 1994

Embora o montante total dos empréstimos do setor financeiro tenha declinado em relação aos anos 50 e 60, as instituições financeiras de desenvolvimento (intimamente ligadas aos ditames governamentais dos *policy loans*) exerceram um papel fundamental no financiamento de longo prazo.⁴⁴

Segundo Hong, (1987), os empréstimos bancários podem ser divididos em quatro categorias:

⁴⁴ A contribuição do Banco de Desenvolvimento da Coreia foi em média 37,5% entre 1960 e 1964, 32,5% de 1965 a 1966, 22,7% em 1967, de 1977 até 1978 entre 14,6% e 17,9% (Cole & park, p.63).

- empréstimos subordinados a políticas governamentais (*policy loans*)⁴⁵;
- empréstimos de *policy loans* não discricionários;⁴⁶
- empréstimos discricionários não associados às políticas governamentais;⁴⁷
- empréstimos de bancos dos DMBs (inclusive de bancos estrangeiros) não atrelado a políticas governamentais.⁴⁸

As políticas financeiras do governo favoreceram a expansão dos empréstimos dos DMBs e das instituições financeiras de desenvolvimento (BDC e BEIC). Entre 1962 e 1966 a participação dos empréstimos era de 15% do PNB, cresceu para 46% entre 1977 a 1981. Somando-se os créditos das instituições financeiras não-bancárias (excluindo o BDC e BEIC) tais como companhias de investimento, instituições de poupança, companhias de seguros de vida e BCLPC, alcança-se em 60,9% do PNB entre 1977 e 1981 (Aldrighi p.216).

Além de direcionar o acesso ao crédito, o governo construiu uma complexa estrutura de taxas de juros diferenciadas pelas origens de recursos. (fundos governamentais, créditos bancários ou externo) e pela destinação dos empréstimos concedidos pelos DMBs. Assim, as linhas de crédito com taxas de juros diferenciadas foram criadas com intuito de promover o setor manufatureiro, sobretudo a aquisição de máquinas e equipamentos, construção naval, agricultura e pequenas e médias indústrias.

No início dos anos 80, os diferenciais das taxas de juros entre *policy loans* e empréstimos gerais foram reduzidos. O governo nivela as taxas de juros dos DMBs em 10% (8% nas taxas de depósito) independente dos riscos, da carência e do montante de empréstimos.

É importante lembrar que o governo influenciava o crédito bancário e crédito externo,

⁴⁵ Os *policy loans* são empréstimos do BDC e do BEIC (inclusive moeda estrangeira) e os empréstimos dos DMBs em moeda estrangeira.

⁴⁶ Crédito de curto prazo para exportação e empréstimos para agricultura, pesca e habitação baseados nos fundos bancários ou fundos governamentais.

⁴⁷ Empréstimos baseados em fundos bancários e os *commercial bills* descontados, cuja contribuição no montante de empréstimos foi acima de 20% entre 1977 e 1981.

⁴⁸ Compreendem os empréstimos baseados em poupança parcelada, os empréstimos pessoais, empréstimos concedidos por agências de bancos estrangeiros. Sua participação foi em média de 19,4% entre 1967 e 1971 e 23,4% entre 1977 a 1981).

facilitando a política de desenvolvimento dos setores estratégicos. Com a imposição de tetos baixos para as taxas de juros dos empréstimos bancários e de congelamento da taxa cambial entre 1974 e 1979, estas modalidades de créditos passam ser amplamente utilizadas pelo setor produtivo. Evidenciava assim, uma grande diferença nos custos médios das indústrias leves e as HCI. Em 1979 a diferença desses custos chegaram a ser 50% a mais para as indústrias leves.

Nos anos 80, o padrão de regulamentação do setor financeiro sofre modificações. Surgem as privatizações e as reduções nas barreiras à entrada dos bancos comerciais (o governo amplia a autonomia destas instituições). Em vista dessa nova conjuntura, por exemplo, o Banco da Coreia perdeu o direito formal de intervir na escolha de altos executivos dos bancos. Além disso, limitou o direito do voto e a posse de cada acionista individual em 8% do total para evitar o controle dos bancos nas mãos de poucos acionistas.

O processo de mudança na regulamentação do sistema financeiro se mostrou de forma gradual e lenta administrativamente (e não por legislação). Surgem polêmicas a respeito das origens e das mudanças no sistema financeiro coreano a partir de 1980. De um lado, os analistas: (Banco da Coreia, 1993, p.32; Ilong; Kwack & Chung; Banco Mundial, 1987) consideram que devido ao estágio de amadurecimento da economia coreana, era condição essencial a retirada da intervenção do Estado sobre o sistema financeiro. A idéia era de que a regulamentação nas taxas de juros e o racionamento do crédito implicavam na ineficiência da alocação de recursos a medida que a economia crescia de tamanho e volume. A liberalização e a internacionalização financeiras promoveria então a concorrência no sistema financeiro, e constituiriam a melhor solução a curto prazo para os desequilíbrios adquiridos nas gerações anteriores devido a repressão financeira, esperava-se assim no longo prazo manter a competição nos mercados internacionais.

Uma outra visão está em Chang, Amsdem & Euh. Estes autores avaliam que o progresso e a complexidade que atingiu a economia coreana facilitou a gestão da política financeira e industrial uma vez que o número de novas indústrias a serem providas era menor (fortalecimento dos conglomerados - os Chaebols).

Ambas as visões reconhecem que existiram fatores que contribuíram para o processo de desregulamentação e flexibilização do sistema financeiro, tais como:

- desaccleração da taxa de crescimento do produto e a ociosidade de certas indústrias como equipamentos de transporte e maquinaria, construção naval, aço química e construção civil;
- enfraquecimento do setor bancário que resultou em ~~na~~ recessão econômica;
- expansão das Instituições Financeiras Não-Bancárias (IFNBs);
- internalização e a globalização econômica e;
- pressões para a abertura dos mercados notadamente os Estados Unidos.

A manutenção do controle governamental sobre a administração dos bancos ainda permanece. "Os grandes bancos privados continuam a operar como instituições semi-governamentais a despeito do fim da propriedades governamental e a despeito do processo de liberalização financeira" (Cargill, p.84).

A desregulamentação financeira começou no setor não-bancário. No início dos anos 80, o governo recorre a um rígido controle de crédito do sistema bancário para enfrentar a inflação crescente e os problemas no balanço de pagamentos. As autoridades monetárias estimularam o poupança interna com o aumento das taxas de juros sobre os depósitos (inicialmente somente para as IFNBs). Em consequência disso, as IFNBs tiveram um aumento significativo na capacidade de oferta de crédito. Dada a crescente perda de competitividade dos bancos, o governo eliminou gradativamente o tratamento preferencial às IFNBs autorizando os bancos a operarem com *spreads* maiores e com certificados de depósitos com taxas de juros mais altos.

Além desse controle financeiro, o governo promoveu a partir de 1985 um programa de reestruturação industrial. Este programa procurava salvar empresas com problemas financeiros. As principais assistências foram:

- pedido de repagamento do principal num período de 5 a 30 anos com pagamento normal de juros;
- empréstimos de longo prazo (5 a 30 anos) com taxas de juros subsidiadas (2% a 10%);
- reprogramação das dívidas das empresas absorvidas por outras firmas.

Os bancos comerciais foram obrigados a conceder para as firmas inadimplentes uma parcela significativa dos recursos para a racionalização industrial (em 1988, US\$ 7,1 bilhões) cerca de 16% de suas carteiras de empréstimos. O Banco da Coréia (BOK) também teve uma participação ativa nas operações de racionalização das indústrias (US\$ 3,5 bilhões) a juros de 3% a 6% ao ano.

4.2 O MERCADO DE SECURITIES

Os mercados de securities compreendem os mercados primários e secundários de ações e bonds. Os negócios com ações foram realizados na Korea Stock Exchange (KSE) ou no mercado *over-the-counter* - que são mercados distintos pelas qualificações exigidas para o registro das empresas. No mercado de bonds opera-se com três tipos de papéis: os bonds emitidos pelas empresas e órgãos governamentais (garantidos pelo governo central), os bonds de estabilização monetária emitidos pelas instituições financeiras e o corporate bonds (regulamentados pelo Código Comercial).

Na década de quarenta, o mercado de securities teve a sua primeira participação com objetivo de vender debêntures para financiar as despesas das guerras. Foi criada em 1943 a Chosen Securities Exchange, mas logo extinta após a libertação do domínio japonês. De 1946 até 1956, as debêntures eram negociadas informalmente entre as companhias de securities, que as revendiam ao público no mercado *over-the-counter*. No mesmo ano, bancos, companhias de securities e de seguros criaram a KSE. No entanto, as operações ainda continuaram limitadas aos títulos governamentais (Aldrighi, p.227).

Com objetivo de ampliar a poupança interna para o financiamento do primeiro plano quinquenal, o governo militar tentou desenvolver os mercados de capitais.⁴⁹ Todavia, a falha nos procedimentos das regulamentações (por exemplo, estabelecer a liquidação mensal dos negócios) criou um momento de grandes especulações chegando até a suspensão das

⁴⁹ O governo promulga em 1962 o Securities and Exchang Act e adota medidas adicionais para incentivar os negócios com securities como, por exemplo, reavaliação monetária dos ativos reais e a garantia do pagamento de dividendos aos acionistas de empresas governamentais.

operações por três meses. O Korea Stock Exchange reabre o mercado sob o controle estrito do governo (inclusive controle patrimonial).

Na década de sessenta, o mercado de securities defrontava-se com alguns problemas para transformar-se numa fonte relevante de mobilização de fundos:

- A oferta limitada de securities, já que as poucas famílias que monopolizavam a propriedade das grandes empresas, com receio de perder o controle e a gestão, não informavam ao público todas as situações contábeis da firma;
- As aplicações em terras e imóveis, nos mercados não-regulamentados (depósitos a prazo) eram bastante rentáveis, atingindo assim recursos do mercado de securities.

No período do segundo Plano Quinquenal (1967-71) aconteceu algumas alterações positivas. O governo adotou um conjunto de medidas para a promoção de securities. Além de diversificar as fontes de investimento, as autoridades governamentais tinham intuito de reduzir a concentração de propriedades nas empresas. Foi promulgada em 1968, a Lei de Fomento aos Mercados de Capital para incentivar as empresas a abrirem o capital e os poupadores possuírem securities. O governo ainda utilizou-se de medidas de isenção tributária para maior fomento deste mercado.⁵⁰ Ainda nesse período, introduziram-se as operações de underwriting e os trusts de investimento (este último tinha finalidade de viabilizar o acesso ao pequeno poupador ao mercado de capitais e aumentar a demanda por estes ativos.

No mercado secundário de ações houve a substituição do sistema "forward" de transação (entrega e pagamento de ações com carência de dois meses após o contrato) por sistema "regular way" (prazo de dois dias).⁵¹

O mercado de capitais ainda era bastante restrito em 1972, mesmo com os esforços governamentais. O mercado secundário restringia-se a negociar títulos públicos, não existindo

⁵⁰ Segundo Aldrighi, o tratamento preferencial às empresas de capital aberto consistia em alíquotas menores, pagamento parcelado do imposto de renda e taxas preferenciais de depreciação dos ativos fixos. Já o investidor em securities era beneficiado com a isenção tributária dos dividendos para os acionistas com menos de 3% do total das ações e também dos juros de bonds das empresas para investidores com menos de 10% do total de bonds emitidos.

⁵¹ Atualmente existem dois tipos de transação no mercado secundário de ações: O "regular Way transactions" predominante, e o "spot transactions", com entrega e liquidação em três dias após (antes eram dois) o dia do contrato.

títulos de empresas privadas. O governo cria a Lei do Induzimento à Abertura de Capital com a intenção de forçar as empresas a abrirem mais o seu capital.

A década de setenta foi marcada pela combinação de medidas de incentivo e coerção para desenvolver o mercado de securities. Como ressaltam Cole & Park (1983), os securities de longo prazo foram em muito um produto de incentivos do governo.

A participação das emissões de ações e bonds de financiamento externo das empresas no mercado de capitais atinge 28% em 1972 (entre 1964 e 1968 esta participação havia declinado de 26% para 8% em função da política de taxas de juros altas e grandes influxos de capitais externos na década anterior). No entanto, o montante elevado de empréstimos externos e o crescimento das Instituições Financeiras Não-Bancárias cai em 12% em 1974 e 16% em 1975, voltando no final da década de setenta às taxas iniciais de 24% e 27% (ver tabela 12).

Nota-se um espetacular crescimento nas emissões de "corporate bonds" garantidos pelas instituições financeiras⁵² (ver tabela 13)

Nos anos oitenta, a manutenção das políticas de crédito subsidiado para os setores preferenciais sofreram grandes pressões externas e internas (principalmente dos Estados Unidos, do Banco Mundial e do FMI). Para manter o suprimento de capital barato, o governo escolhe o mercado de securities e promove ainda mais os incentivos para o seu crescimento. Era interessante para o governo desenvolver o mercado de ações pois:

- poderia reduzir o grau de endividamento das empresas;
- poderia desconcentrar a propriedade dos grandes grupos econômicos controlados por poucas famílias.

Graças ao ambiente macroeconômico favorável da segunda metade da década de oitenta (sobretudo às mudanças conduzidas pelo governo), o mercado de capitais na Coreia teve um crescimento elevado (principalmente entre 1987 e 1989) transformando-se num poderoso canal de mobilização da poupança interna (Aldrighi, p.238 e Canuto, cap.4, p.112-113). Os mercados primários e secundários de securities governamentais (até então bastante restritos devido ao efeito contracionista das contas externas sobre a oferta monetária e ao

⁵² Entre 1977 e 1978, as emissões de bonds representaram quase 50% dos fundos levantados pelas empresas no mercado de securities.

financiamento dos déficits fiscais através de empréstimos diretos do Banco da Coréia) cresceram consideravelmente com superávits das contas correntes na segunda metade da década de oitenta. Também, com superávits no balanço de pagamentos, o Banco da Coréia recorre a emissão de Bonds de Estabilização Monetária como principal mecanismo de controlar as reservas bancárias.

Tabela 12
EMISSÕES DE BONDS

| Ano | Bonds Públicos e do Governo (A) | Corporate Bonds (B) | Total (C) | A/C | B/C | A/PNB | B/PNB |
|------|---------------------------------|---------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 1972 | 98.6 | 9.9 | 108.5 | 90.9% | 9.1% | 2.4 | 0.2 |
| 1975 | 154.3 | 33.5 | 187.8 | 82.2% | 17.8% | 1.5 | 0.3 |
| 1980 | 1484.5 | 953.7 | 2438.2 | 60.9% | 39.1% | 4.0 | 2.6 |
| 1981 | 2469.4 | 1036.1 | 3505.5 | 70.4% | 29.6% | 5.4 | 2.3 |
| 1982 | 3500.1 | 2093.1 | 5593.2 | 62.6% | 37.4% | 6.7 | 4.0 |
| 1983 | 2668.1 | 1497.2 | 4165.3 | 64.1% | 35.9% | 4.3 | 2.4 |
| 1984 | 4417.5 | 1859.9 | 6277.4 | 70.4% | 29.6% | 6.3 | 2.7 |
| 1985 | 5329.3 | 3219.0 | 8548.3 | 62.3% | 37.7% | 6.8 | 4.1 |
| 1986 | 7892.7 | 2729.1 | 10621.8 | 74.3% | 25.7% | 8.7 | 3.0 |
| 1987 | 15552.4 | 3189.6 | 18742 | 83.0% | 17.0% | 14.7 | 3.0 |
| 1988 | 23848.3 | 4244.3 | 28092.6 | 84.9% | 15.1% | 18.9 | 3.4 |
| 1989 | 30100.6 | 6959.0 | 37059.6 | 81.2% | 18.8% | 21.2 | 4.9 |

Fonte: Aldrighi, 1994

Em bilhões de Won

Tabela 13

FUNDOS LEVANTADOS PELAS EMPRESAS NOS MERCADOS DE SECURITIES

(em bilhões de Won)

| Ano | Bonds | Ações | PNB | Bonds/PNB (%) | Ações/PNB (%) |
|------|---------|---------|--------|---------------|---------------|
| 1968 | | 20.5 | 1653 | | 1.24% |
| 1969 | | 8.4 | 2155 | | 0.39% |
| 1970 | | 7.2 | 2736 | | 0.26% |
| 1971 | | 2.9 | 3375 | | 0.09% |
| 1972 | 9.9 | 14.8 | 4154 | 0.24% | 0.36% |
| 1973 | 3.5 | 51.1 | 5379 | 0.07% | 0.95% |
| 1974 | 27.9 | 46.4 | 7503 | 0.37% | 0.62% |
| 1975 | 33.5 | 122.8 | 10065 | 0.33% | 1.22% |
| 1976 | 86.3 | 175.9 | 13818 | 0.62% | 1.27% |
| 1977 | 176.5 | 186.0 | 17807 | 0.99% | 1.04% |
| 1978 | 326.3 | 326.7 | 24002 | 1.36% | 1.36% |
| 1979 | 624.9 | 216.7 | 30802 | 2.03% | 0.70% |
| 1980 | 936.7 | 171.1 | 36750 | 2.55% | 0.47% |
| 1981 | 1036.1 | 306.1 | 45528 | 2.28% | 0.67% |
| 1982 | 2093.2 | 276.9 | 52182 | 4.01% | 0.53% |
| 1983 | 1497.2 | 462.6 | 61722 | 2.43% | 0.75% |
| 1984 | 1804.1 | 479.1 | 70084 | 2.57% | 0.68% |
| 1985 | 3219.0 | 294.6 | 78088 | 4.12% | 0.38% |
| 1986 | 2728.9 | 840.8 | 90599 | 3.01% | 0.93% |
| 1987 | 3189.6 | 1898.7 | 106024 | 3.01% | 1.79% |
| 1988 | 4244.3 | 7770.1 | 126231 | 3.36% | 6.16% |
| 1989 | 6959.0 | 14669.2 | 141794 | 4.91% | 10.35% |
| 1990 | 11084.0 | 2918.0 | 171488 | 6.46% | 1.70% |
| 1991 | 12741.0 | 2687.0 | 206681 | 6.16% | 1.30% |

Fonte: Aldrighi, 1994

O processo de abertura do mercado de securities na Coreia começou de fato no final da década de oitenta (destacando-se a partir de 1981). Os principais passos desse processo até 1992 foram:

- expansão dos fundos internacionais existentes e a autorização para a ampliação das emissões de bonds no exterior (para diversificar as diversas fontes de financiamento das empresas);
- abertura de filiais ou joint ventures de empresas de securities estrangeiras, de acordo com as normas das autoridades coreanas;
- abertura do mercado de ações para os investimentos diretos, também controlados e ainda limitados.

Os estrangeiros foram autorizados em 1992 a investir no mercado de ações até o limite de 10% do total das ações e no limite de 3% para as participações individuais.⁵³ Ao lado disso, as autoridades coreanas permitiram as grandes empresas industriais levantar fundos nos mercados internacionais de bonds através das emissões externas conversíveis em ações (essas emissões passaram de US\$ 50 milhões em 1989 para US\$ 916 milhões em 1993).

O processo de liberalização do mercado de bonds foi ainda mais cauteloso. Somente a partir da segunda metade de 1994 o governo coreano iniciou o processo de abertura do mercado. Os investidores estrangeiros passaram a obter os bonds conversíveis⁵⁴ emitidos por pequenas e médias empresas, que correspondem a 15% de todas as empresas da bolsa coreana.

Foram estabelecidas restrições para os investidores estrangeiros: esses investidores não puderam adquirir juntos mais que 30% de uma emissão; individualmente, apenas 5%. Também o governo coreano exigiu tanto aos novos investidores como aos que já participam do mercado de ações doméstico, a necessidade de um registro especial para negociar os bonds conversíveis. Os investidores tiveram então que abrir conta em um banco de câmbio, destinada a negociar exclusivamente esse instrumento. Os bonds adquiridos foram depositados numa instituição coreana - Korea Securities Depository Corporation.

⁵³ Até 1993, foram registrados 2745 investidores estrangeiros sobretudo dos EUA, Inglaterra e Taiwan. Os limites foram elevados no segundo semestre de 1994 e primeiro semestre de 1995 com intenção de minimizar os impactos negativos da excessiva entrada de recursos. (IEDI - Desregulamentação Financeira, 1995)

⁵⁴ Os bonds conversíveis podiam ser trocados por ações 6 meses após a sua emissão e oferecer uma remuneração dois pontos percentuais acima das taxas sobre os bonds conversíveis em circulação nos mercados externos.

O processo de desregulamentação financeira (ou a liberalização planejada) da Coréia constituiu num processo gradual e cauteloso da política econômica. As autoridades coreanas estabeleceram um programa ex-ante de liberalização por etapas e um cronograma bastante amplo para execução da política econômica.

4.3 A ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS

A implementação da política industrial na Coréia, entre 1960 e 1970, teve como instrumento de ação o sistema financeiro (grande parte do qual estava estatizado). Dessa forma, a política de financiamento foi o elemento central que estimulou o setor privado a investir nos setores estratégicos.

A concessão de créditos (os empréstimos e as taxas preferenciais - muitas vezes negativas em termos reais), foi destinada de forma discriminada para setores considerados estratégicos. Essa política creditícia somente foi possível de se concretizar porque o governo detinha o controle do sistema financeiro.⁵⁵ Uma vez que mercado de capitais e de títulos eram praticamente inexistentes nessa época, qualquer projeto que fosse contra o setor de incentivo do governo, tinha que buscar recursos no mercado informal (curb market), no qual as taxas de juros eram de três a seis vezes maior do que as oficiais.

O governo iniciou em 1965 o "Interest Realization Program" - que elevou, entre outras medidas as taxas de juros para captação. Em um ano o governo aumentou essas taxas de 12% para 26,4%. Em consequência desse aumento, os depósitos em contas de poupança saltaram de 3,8% do PIB em 1965 para 21,7% em 1969. (BNDES, p.43).

Nos anos setenta, mostrou a intensificação da intervenção do Estado na economia. Para ajudar no financiamento da indústria pesada e química, o governo cria o Fundo Nacional de Investimento (FNI) (recursos originários do fundo de pensão dos empregados públicos e uma parte das poupanças privadas do setor bancário).

⁵⁵ Através da "Temporary Law for Financial Institutions", os bancos comerciais precisavam pedir autorização governamental para adquirir empréstimos externos. O direcionamento desses recursos eram extremamente controlados. (Em 1961 os bancos comerciais foram estatizados).

Para suprir a insuficiência do capital interno para grandes investimentos industriais neste período, o governo adota o financiamento externo. Observa-se um grande crescimento dos empréstimos preferenciais ao longo da década de 70. Em 1971, essa parcela de empréstimos representava menos de 40% do total de créditos do sistema financeiro; entre 1976-77 superou os 55% e em 1978 se aproximou dos 70%. O rápido crescimento da economia trouxe como consequência, a elevação do nível de endividamento das empresas. Através da relação endividamento-patrimônio líquido das empresas pode-se observar o grau de endividamento:

TABELA 14

RELAÇÃO "DEBT-EQUITY" NO SETOR MANUFATUREIRO (%)

| PAÍS | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 |
|----------|------|------|------|------|------|
| CORÉIA | 488 | 452 | 386 | 360 | 343 |
| JAPÃO | 385 | 378 | 392 | 324 | n.d. |
| ALEMANHA | 214 | 222 | 216 | 218 | n.d. |
| EUA | 101 | 105 | 106 | 104 | n.d. |

Fonte: BNDES, 1989.

O grande endividamento das empresas coreanas aos credores privados internacionais nos anos 80, levou o Estado a intervir no sistema de financiamento (assumindo os riscos caso as empresas coreanas não pudesse honrar com seus compromissos). Na Coréia, esse papel foi exercido diretamente pelo Estado, tornando-se proprietários dos bancos; enquanto no Japão, isso se fez pela garantia e repasse de recursos para os bancos.

Dessa forma, a estatização de grande parte do sistema financeiro coreano criou condições para conseguir recursos à taxas convenientes para os projetos priorizados, independente do risco financeiro que esses projetos poderia causar. Ocorre uma "sociabilização dos riscos", que seria praticamente impossível suportar pelo setor industrial privado.

O que se nota na década de oitenta, foi a gradativa mudança na estrutura de financiamento das empresas sul-coreanas, na qual as Instituições Financeiras Não-Bancárias veio crescendo de importância em relação aos bancos, e provavelmente um deslocamento de uma boa parte dos crédito para o mercado de securities (a securitização das dívidas externas ver Canuto, 1994, p.112)

TABELA 15

FINANCIAMENTO DA GRANDE EMPRESA COREANA (%)

| | 1965-1969 | 1970-1974 | 1975-1979 | 1980-1984 |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Financiamento Indireto | 47,4 | 55,9 | 56,5 | 53,0 |
| Bancos | 37,5 | 40,4 | 35,9 | 23,8 |
| IFNB (1) | 9,9 | 15,0 | 20,6 | 26,4 |
| Emprést. do Governo | | | | |
| Financiamento Direto | 14,6 | 20,8 | 23,0 | 41,0 |
| Ações | 14,3 | 17,8 | 13,7 | 20,7 |
| Títulos | 0,4 | 1,7 | 6,5 | 14,5 |
| "Commercial Papers" | - | 1,2 | 2,8 | 5,8 |
| Emprést. Externos | 37,9 | 23,3 | 20,4 | 6,0 |
| Total | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

Fonte: BNDES, 1989

(1) Inclui instituições de desenvolvimento, como Banco de Desenvolvimento da Coreia, Eximbank e Korea Long - Term Credit Bank.

A tabela acima mostra a mudança da estrutura do financiamento coreano com relação às grandes empresas. A participação do crédito bancário e empréstimos externos vieram decrescendo significativamente, ao contrário das IFNBs e os financiamentos diretos que apresentaram uma grande expansão. Em outras palavras, os fundos oriundos dos setores controlados pelo governo (bancos e Empréstimos externos) foram decrescendo. Entre 1970-74, os fundos dos bancos e dos empréstimos externos apresentavam 63,7% do financiamento da grande empresa coreana, caindo para 29,8% entre 1980-84. Por outro lado, verifica-se a expansão do financiamento provenientes dos setores não controlados pelo governo. Os

recursos dessas instituições representaram 35,8% entre 1970-74, passando a 43,6% entre 1980-84.

No total de 63,7% no período 1970 / 74, reduziram para apenas 29,8% e expansão dos financiamentos provenientes dos setores não controlados, que de 35,8% no período de 1970 / 74 para 43,6% em 1975 / 76, e 67,4% em 1980 / 84.

Mesmo com a gradativa queda na parcela de créditos preferenciais realizados pelos bancos comerciais, sua participação ainda era significativa na década de 80. Esses créditos foram direcionados principalmente para o desenvolvimento de tecnologia, para alguns setores de ponta (os eletrônicos) e para agricultura.

TABELA 16
EMPRÉSTIMOS PREFERENCIAIS NO TOTAL DOS EMPRÉSTIMOS COMERCIAIS

| | | | | |
|--------------|--|--------------|--|--------------|
| 1974 - 44.5% | | 1978 - 51.0% | | 1982 - 40.3% |
| 1975 - 40.9% | | 1979 - 49.8% | | 1983 - 41.2% |
| 1976 - 41.4% | | 1980 - 49.1% | | 1984 - 40.7% |
| 1977 - 45.1% | | 1981 - 45.7% | | 1985 - 39.1% |

Fonte: BNDES, 1989

Em linhas gerais a estrutura de financiamento das empresas, no período que se estende da ascensão dos militares ao poder até a flexibilização financeira nos anos 80, se fez através de grande incentivo financeiro para o setor manufatureiro, do predomínio do financiamento indireto⁵⁶ e da contribuição dos empréstimos externos.

O somatório entre os empréstimos externos e finanças indiretas representaram em média 40% do financiamento total de empréstimos no período de 1963 à 1992 (Aldrighi, p. 243). Com a captação dos recursos estrangeiros e o incentivo à poupança interna pelo governo, os bancos nacionais e especializados garantiram o fornecimento de crédito para as

⁵⁶ Financiamento indireto quer dizer os empréstimos de bancos e das IFNBs.

empresas nos anos 60. A participação significativa das IFNBs começou a se mostrar a partir da segunda metade dos anos setenta e principalmente na década de oitenta⁵⁷.

Com relação ao financiamento direto, houve grande expansão no mercado de *securities*. A emissão de ações predominou na composição das finanças diretas (71,2%), seguida pelos *bonds* (15,2%) e *commercial papers* (7,8%).⁵⁸

As principais alterações no sistema financeiro nos anos 80 foram:

- privatização dos bancos comerciais de extensão nacional;
- expansão e diversificação das IFNBs;
- abertura dos mercados financeiros domésticos;
- securitização dos ativos financeiros;
- internacionalização dos mercados financeiros e;
- desregulamentação progressiva nas taxas de juros de empréstimo.

O padrão de financiamento das empresas teve algumas mudanças importantes. A primeira dessas alterações foi a passagem gradativa do financiamento externo para o financiamento interno, que foi decisiva na conquista de competitividade, facilitando a maturação dos investimentos de alta tecnologia assim como a depreciação como fonte de financiamento. ①

A segunda característica é com relação a securitização dos ativos e a internacionalização dos mercados financeiros. A diminuição das barreiras à entrada beneficiou a entrada de capitais de não-residentes no mercado de capitais coreano. As taxas de juros elevadas dos empréstimos bancários e das IFNBs, e o elevado endividamento de curto prazo das empresas contribuíram para a expansão das emissões de securities pelo setor empresarial a partir de 1986. Em vista dessa expansão, reduziram-se o custo de capital e a dependência em relação ao crédito das instituições financeiras. ②

O terceiro ponto a ser destacado consiste na importância crescente das IFNBs e no declínio na contribuição dos bancos no total dos fundos externos. Nos anos 90, estas instituições ultrapassaram os bancos comerciais, tendo exercido respectivamente 22% contra ③

⁵⁷ de 1980 a 1984, as IFNBs passaram a superar os bancos comerciais no volume de financiamento para as empresas

⁵⁸ Estes dois últimos tinham participação insignificante na década de 60.

16%. Esse crescimento deve-se a restrição na oferta de crédito imposta pelo governo aos bancos (devido ao grande endividamento dos conglomerados econômicos - os *chaebols*, com afrouxamento dessas ofertas para as Instituições Financeiras Não-Bancárias.

5 CONCLUSÃO

A experiência coreana nos mostra que a intervenção governamental no sistema financeiro foi decisiva para o crescimento da economia deste país. Foi por meio desta intervenção no sistema financeiro que as autoridades governamentais tiveram a capacidade de alocar os recursos, de direcionar os empréstimos bancários e redefinir as condições de rentabilidade e risco dos investimentos para os setores estratégicos de desenvolvimento. Evidencia-se a importância do suprimento de capital a baixo custo para fomentar a competitividade da indústria doméstica nos mercados internacionais, embora seja difícil definir os custos e benefícios da interferência governamental para o financiamento das empresas.

É importante observar que mesmo direcionando as taxas de juros preferenciais para os setores de prioridade do governo e as taxas de juros negativas (devido a imposição de tetos nas taxas nominais) não houve restrição do crescimento da poupança interna (pelo rápido crescimento da renda) nem redução do nível e qualidade dos investimentos, isso pode ser verificado pelos ganhos de competitividade das indústrias coreanas. Além disso, na Coreia que o equilíbrio entre os orçamentos fiscais e as taxas de inflação baixas e estáveis foi requisito fundamental para o crescimento econômico sustentado pelo governo. Por sua vez, a inflação baixa e estável e a responsabilidade do governo em adotar políticas de longo prazo incentivaram o setor privado a investir no setor produtivo.

As autoridades coreanas reconhecem as imperfeições do mercado (como por exemplo, concorrência imperfeita, economias de escala, riscos para determinados investimentos, etc). Por esse motivo, percebe-se a necessidade da interferência do governo na realocação do crédito e na promoção do bem-estar econômico. Denota-se assim uma posição contrária às recomendações colocadas pelo Consenso de Washington (supondo mercados perfeitos dos setores produtivos presente na teoria ortodoxa e livre funcionamento dos mercados). O governo coreano adotou uma política econômica que transformou as suas indústrias intensivas em trabalho humano em indústrias intensivas em capital. Houve uma preocupação permanente de renovar as vantagens comparativas do país através da política de

incentivo aos setores estratégicos e a gradativa capacitação tecnológica pelas empresas domésticas. A exemplo do modelo japonês, as políticas protecionistas na Coreia e a garantia do crédito subsidiado para as indústrias selecionadas tiveram uma contribuição significativa para ganhos de competitividade frente ao mercado internacional, viabilizando uma rápida expansão da produção devido aos ganhos de escala, aprendizado (*learnig by doing*), e desenvolvimento tecnológico.

O que mais distingue o sucesso coreano das demais economias em desenvolvimento está no controle do sistema financeiro pelo governo. Este último fazia monitoramento periódicos nas empresas que adquiriram recursos subsidiados. Andar em desacordo com as metas estabelecidas significava para as empresas corte automático dos créditos ou o cancelamento dos empréstimos externos. Também observa-se a preocupação das autoridades governamentais em ajustar a sua política econômica de acordo com as mudanças na conjuntura internacional.

Um outro ponto a ser destacado é que na economia coreana não existe o antagonismo entre a intervenção governamental e as forças de mercado. Pelo contrário, além de fortalecer os mercados, o governo criou os mercados (por exemplo, o governo promoveu para o setor privado as diversas instâncias das instituições financeiras não-bancárias) atuando por meio das políticas econômicas.

A participação do governo nos riscos dos grandes projetos de investimento, somada a concessão de empréstimos pelas empresas privadas e o controle dos bancos, garantiu a possibilidade de investimentos de longo prazo mesmo nos momentos de crise (elevados riscos das empresas envolvidos nestes grandes projetos não deixou de manter a continuidade dos fluxos de crédito bancário e não-bancário). Além do favorecimento dos empréstimos externos, os grandes conglomerados econômicos beneficiaram-se dos fundos provenientes das suas subsidiárias, graças à propriedade das instituições financeiras não-bancárias e a participação acionária dos bancos comerciais após a privatização. No entanto, os controles e a disciplina impostas pelas autoridades governamentais evitaram o poderio econômico e financeiro dos conglomerados - os *chaebols* para especulação financeira.

Com relação a desregulamentação financeira evidenciada nos anos 80, houve um afrouxamento na destinação dos recursos e taxas de juros dos empréstimos bancários, porém

o governo manteve os mecanismos de crédito preferencial para certos setores tanto nos bancos estatais (os bancos especializados) como nos bancos comerciais privados. Manteve-se também o controle informal do financiamento bancário para evitar elevação nos custos de financiamento. Vale destacar que o processo de liberalização se mostrou de forma gradual e lenta, devidamente interligada com os objetivos da política industrial.

Em vista do que foi exposto, a estratégia de desenvolvimento da Coreia do Sul nos ensina que as políticas financeiras devidamente administradas e executadas pelo estado representam um instrumento de grande poder para o crescimento econômico sustentado. Com a alocação dos recursos subsidiados torna-se necessário uma política industrial bem estruturada e planejada e uma permanente fiscalização dos agentes receptores destes recursos. As notórias imperfeições no mercado evidenciam a importância do apoio do Estado no suprimento dos fundos a baixos custos e também na identificação das tendências de desenvolvimento tecnológico para ganhos de produtividade e de escala.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALDRIGHI, D.M. Financiamento e desenvolvimento econômico: uma análise da experiência coreana. S.Paulo: USP/ Departamento de Economia, 1994.
- AMSDEN, A.H. , EUH Y.D. South Korea's 1980s financial reforms: good-bye financial repression (maybe), hello new institutional restraints. World Development, v.21, n.3, 1993.
- BANK OF KOREA. Financial system in Korea. Seoul: The Bank of Korea, 1990.
- BAPTISTA, Margarida A.C. A indústria eletrônica de consumo a nível internacional e no Brasil: padrões de concorrência, inovação tecnológica e caráter da intervenção do Estado, São Paulo: IE/ Unicamp, 1987. (Dissertação de mestrado)
- BÉNABOU, Roland. La Corée du Sud ou l'industrialisation planifiée. Économie Prospective Internationale, n.10, p.13-156, 1982.
- CANUTO, Otaviano. Brasil e Coréia do Sul: os (des)caminhos da industrialização tardia. São Paulo: Nobel, 1994. (a)
- . O padrão de financiamento na industrialização coreana. Revista de Economia Política, v.14 ,n.3 p.5-19, jul./set. 1994. (b)
- CARGILL, Thomas. Korean financial liberalization: lessons from the Japanese experience. Japan and the World Economy, n.22, 1990.
- CHENG, Tun-Jen. Political regimes and development strategies - Korea versus Taiwan. México: Center for US Mexican Studies, 1986. (mimeo)
- CHO, Y. , COLE, D. The role of the financial sector in Korea's structural adjustment. Seoul: Korea Development Institute, 1986.

- COLE, D. , PARK, Y.C. Financial development in Korea, 1945-1978. Cambridge: University Press, 1983.
- CORÉIA do Sul: A importância de uma política industrial. Estudos BNDES, n.11, jun., 1988.
- CORÉIA do Sul. Política industrial: panorâmica internacional. IEDI, São Paulo, v.3, n.9, p.17-22, maio/1995.
- CORÉIA do Sul e Taiwan: aspectos históricos-estruturais e política industrial. In: Coleção Economia Paulista. Reestruturação industrial e competitividade internacional. S.Paulo: SEP/ SEADE / Fecamp / Unicamp, 1989.
- EVANS, Peter. Class, state and dependence in East Asia: lessons for latin americanists. Center for Comparative Study of Development / Brown University, 1984. (mimeo)
- FERREIRA JR, H., CANUTO, O. Coréia do Sul e Taiwan: notas sobre a política industrial. Revista de Economia Política, v.10, n.2, p.117-131, abr./ jun., 1990.
- FAJNZYLBER, F. La industrializacion trunca da América Latina. Mexico: Nueva Imagem, 1982.
- ITO, Kazushita. Development finance and commercial banks in Korea. The Development Economies, v.22, n.4, 1984.
- KUZNETS, Paul. Indicative planning in Korea. Journal of Comparative Economics, n.14, 1990.
- KWACK, S.Y., CHUNG, U.C. The role of financial policies and institutions in Korea's Economic development process. In: Financial policy and reform in pacific basin countries. Lexington: Lexington Books, 1986.

McKINNON, R.I. Money and capital in economic development. Washington, D.C.: The Brookings Institution, 1973.

VIRMANI, Arvind. "Government policy and the development of financial markets: the case of Korea". World Bank Staff Working Papers. Washington, D.C., n.747, 1985.

WADE, R. "The rule of government in overcoming market failure: Taiwan, South Korea and Japan". The World Bank, 1985.

WORLD BANK, Korea: Managing the industrial transition. Washington D.C.: World Bank, 1987. v.1, 2.