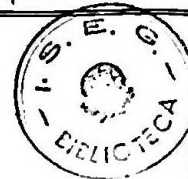


X96117604

Reservado

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO



I. S. E. G.
Biblioteca
HG 186. A 3. P 87. F 67
2000 51055

MESTRADO EM DESENVOLVIMENTO E COOPERAÇÃO INTERNACIONAL

A TRANSIÇÃO FINANCEIRA NA RÚSSIA

NUNO JOSÉ CABRITA FORTUNATO

ORIENTAÇÃO: PROFESSOR DOUTOR RENÉ TAPIA

JÚRI:

PRESIDENTE: PROFESSOR DOUTOR JOAQUIM ALEXANDRE DOS RAMOS SILVA

VOGAIS: PROFESSORA DOUTORA LIZETE DA ENCARNAÇÃO ALVES MADEIRA

PROFESSOR DOUTOR RENÉ LUÍS TAPIA ORMAZABAL

FEVEREIRO 2000

**UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO**

MESTRADO EM DESENVOLVIMENTO E COOPERAÇÃO INTERNACIONAL

A TRANSIÇÃO FINANCEIRA NA RÚSSIA

NUNO JOSÉ CABRITA FORTUNATO

ORIENTAÇÃO: PROFESSOR DOUTOR RENÉ TAPIA

JÚRI:

PRESIDENTE: PROFESSOR DOUTOR JOAQUIM ALEXANDRE DOS RAMOS SILVA

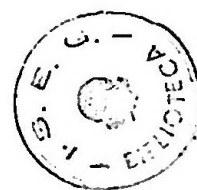
VOGAIS: PROFESSORA DOUTORA LIZETE DA ENCARNÇÃO ALVES MADEIRA

PROFESSOR DOUTOR RENÉ LUÍS TAPIA ORMAZABAL

FEVEREIRO 2000

GLOSSÁRIO DE TERMOS E ABREVIATURAS

BERD	Banco Europeu de Reconstrução e Desenvolvimento.
CAEM	Conselho para a Ajuda Económica Mútua.
CEI	Comunidade de Estados Independentes.
FIG's	<i>(Financial-Industrial Groups)</i> Grupos Financeiro-Industriais
GKO	<i>(Gosoudarstvennaia kratkosrotchnaia bezkouponnaia obligatsia)</i> Obrigações do Estado de curto-prazo.
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico.
PCUS	Partido Comunista da União Soviética.
PIB	Produto Interno Bruto.
PNB	Produto Nacional Bruto.
URSS	União das Repúblicas Socialistas Soviéticas.



A TRANSIÇÃO FINANCEIRA NA RÚSSIA

Nuno José Cabrita Fortunato

Mestrado em: Desenvolvimento e Cooperação Internacional.

Orientador: Professor. Dr. René Tapia

RESUMO

Este trabalho pretende analisar a transformação, num horizonte temporal de 10 anos (1985-95), de uma economia centralmente planificada assente no sector público, numa economia de mercado livre e concorrencial, baseada na propriedade privada. O tema principal é, contudo, o papel do sistema bancário e dos grupos financeiro-industriais no desenvolvimento económico russo.

O primeiro capítulo descreve os principais características do sistema político-económico soviético tradicional e os principais passos dados entre 1985 e 1991, no sentido da democratização e do desenvolvimento económico. A dissolução da União Soviética e o surgimento, em seu lugar, de quinze Estados independentes, entre outros e em particular, a Rússia, as mudanças políticas na Federação Russa (de 1991 a 95) visando a consolidação da democracia são também enunciadas. Não sendo os aspectos políticos da transição a principal preocupação desta dissertação, esta vertente é abordada de uma forma relativamente sintética. Este capítulo examina também as principais características económicas do antigo e do actual regime. Além disso, é feita uma análise do desempenho macroeconómico durante este período (1985 a 95), através dos índices de crescimento do PIB, inflação, investimento e outros.

O segundo capítulo analisa a transformação da propriedade uma economia centralizada com grande predominância do sector público, para uma economia de mercado onde a propriedade privada assume um papel de grande relevo. Neste âmbito, são descritos os processos de privatização iniciados na época de Mikhail Gorbachev (URSS) e substancialmente desenvolvidos pelos governos chefiados por Boris Yeltsin (Rússia).

O terceiro capítulo é dedicado ao aprofundamento da intermediação financeira que se verificou no sector bancário, descrevendo a passagem de um sistema monobanco para um sistema bancário bi-ancorado, e, finalmente, para um sistema englobando milhares de bancos com uma grande diversidade de serviços.

O último capítulo descreve a criação e o desenvolvimento de grupos financeiro-industriais. O principal objecto deste capítulo é a relação entre a acumulação de capital e a produção, as relações bancos-indústrias.

Palavras-chave: economia planificada, *perestroika*, economia de mercado, privatizações, sistema bancário, grupos financeiro-industriais.

FINANCIAL TRANSITION IN RUSSIA

Nuno José Cabrita Fortunato

Master degree: Development and International Cooperation

Orienting: Professor Dr. René Tapia

ABSTRACT

This work analyses the transformation, during a period of ten years (1985-95), from a centrally planned economy based on public sector, in a free market economy, based on private ownership. The main issue, however, is the role of banking system and financial-industrial groups in Russian economic development.

The first chapter describes the basic points of the traditional Soviet politic-economic system, and the main steps taken between 1985 and 1991, on the way to democratization and economic development. The Soviet Union's dissolution and the appearance, in its place, of fifteen independent states, among them Russia, and the political changes in Russian Federation (from 1991 to 95) aiming the strengthening of democracy are also studied. Since political aspects are not the main issue of the study, they are only synthetically analysed. Moreover, this chapter examines the essential economic characteristics of former and actual regime. There is, also, an analysis of the macroeconomic evolution during this time (1985 to 95), through GDP, inflation, investment, and other growth rates.

The second chapter analyses ownership transformation from a centralized economy with public sector's great dominance, to a market economy where private ownership assumes a relevant role. In this sense, the privatization processes initiated on Mikhail Gorbachev's era (USSR) and substantially developed by Boris Yeltsin's governments (Russia) are examined in a more detailed way.

The third chapter is dedicated to financial intermediation deepening that has occurred in the banking sector, describing the change from a monobank system to a "two-tier" banking system, and, finally to a free system including thousands of institutions with a great diversity of services.

The last chapter describes the creation and development of financial-industrial groups (FIG's). The main object of this chapter is the relation between capital accumulation and production, banks-industries relations.

Key-Words: centrally planned economy, perestroika, market economy, privatizations, banking system, financial-industrial groups (FIG's).

ÍNDICE

GLOSSÁRIO DE TERMOS E ABREVIATURAS	1
RESUMO.....	2
ABSTRACT	3
ÍNDICE DE FIGURAS	9
ÍNDICE DE QUADROS.....	9
AGRADECIMENTOS.....	10
1. INTRODUÇÃO	8
2. A TRANSIÇÃO POLÍTICO-ECONÓMICA.....	11
2.1 ORGANIZAÇÃO DO SISTEMA ECONÓMICO SOVIÉTICO TRADICIONAL.....	12
2.1.1 ESTRUTURA DO SISTEMA ECONÓMICO.	13
2.1.2 O PAPEL DO DINHEIRO E DOS PREÇOS.	16
2.1.3 PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA ECONÓMICO E CONSEQUÊNCIAS DAS MESMAS.	17
2.1.4 FORÇAS E FRAQUEZAS DO SISTEMA.	19
2.1.5 IMPLICAÇÕES DESTAS CARACTERÍSTICAS NA REFORMA DO SISTEMA.	21
2.2 CONTEXTO POLÍTICO PRÉ-TRANSIÇÃO.....	22
2.2.1 A PERESTROIKA.	24
2.2.2 A GLASNOST.	25
2.2.3 A DESAGREGAÇÃO DO REGIME.	26
2.3 OS PRIMEIROS PASSOS DA FEDERAÇÃO RUSSA.	27
2.3.1 CONDICIONANTES DA TRANSIÇÃO.	27
2.3.2 REFORMAS: AVANÇOS.	29
2.3.3 REFORMAS: INSUFICIÊNCIAS.	30
2.4 CONTEXTO MACROECONÓMICO DO PERÍODO DE TRANSIÇÃO (1985-95).....	31
3. A PRIVATIZAÇÃO DA ECONOMIA RUSSA.....	35
3.1 A PRIVATIZAÇÃO NO PERÍODO SOVIÉTICO.....	4
3.2 A PRIVATIZAÇÃO NO PERÍODO PÓS-SOVIÉTICO.....	4
3.2.1 ESTRATÉGIAS ALTERNATIVAS.....	4
3.2.1.1 PROGRAMAS BASEADOS EM VOUCHERS.....	4
3.2.1.2 PROGRAMAS DE INVESTIMENTO COLECTIVO.	4
3.2.1.3 OFERTAS PÚBLICAS.....	4
3.2.2 A PRIMEIRA FASE DA PRIVATIZAÇÃO RUSSA.	4
3.2.2.1 PRIVATIZAÇÃO EM PEQUENA ESCALA.	4
3.2.2.2 PRIVATIZAÇÃO EM MASSA BASEADA EM VOUCHERS.	4

3.2.3	A SEGUNDA FASE.....	56
3.2.3.1	MÉTODOS TRADICIONAIS.....	59
3.2.3.2	NOVOS MÉTODOS DE PRIVATIZAÇÃO NA FASE "CASH".....	60
3.3	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	63
4.	A EVOLUÇÃO DO SECTOR BANCÁRIO E DO SEU PAPEL NO FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO.....	68
4.1	O SECTOR BANCÁRIO ANTES DA TRANSIÇÃO.....	70
4.2	O SECTOR BANCÁRIO PÓS-TRANSIÇÃO.....	73
4.2.1	RETRATO DA SITUAÇÃO EM 1992/93.....	74
4.2.1.1	CARACTERIZAÇÃO DOS BANCOS.....	79
4.2.2	RETRATO DA SITUAÇÃO EM 1995.....	82
4.3	GRANDES TENDÊNCIAS E PROBLEMAS DA BANCA COMERCIAL.....	87
4.3.1	AS CRISES FINANCEIRAS E AS SUAS CONSEQUÊNCIAS NO SECTOR BANCÁRIO.....	91
4.3.2	A ACTUALIDADE: O CRESCENTE PESO DAS MAIORES INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS NA ECONOMIA.....	92
4.4	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	97
5.	OS GRUPOS FINANCEIRO-INDUSTRIAIS.....	100
5.1	OS GRUPOS FINANCEIRO-INDUSTRIAIS: CONTEXTO DA SUA CRIAÇÃO.....	101
5.1.1	O KOMSOMOL COMO "BERÇO" DE EMPRESÁRIOS E FIG'S.....	101
5.1.2	FORMAS DE CONSTITUIÇÃO DOS FIG'S.....	102
5.2	INSTITUIÇÕES PARTICIPANTES NOS FIG'S.....	103
5.2.1	PARTICIPAÇÃO DAS ADMINISTRAÇÕES REGIONAIS.....	103
5.2.2	PARTICIPAÇÃO DOS MINISTÉRIOS INDUSTRIAIS.....	104
5.2.3	OS BANCOS E OS FIG'S.....	105
5.2.3.1	PARTICIPAÇÃO DOS BANCOS NOS FIG'S: RISCOS.....	110
5.3	RELAÇÕES ENTRE O ESTADO E OS FIG'S.....	111
5.4	GRUPOS FINANCEIRO-INDUSTRIAIS: VANTAGENS.....	112
5.5	GRUPOS FINANCEIRO-INDUSTRIAIS: DESVANTAGENS.....	113
5.6	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	116
6.	CONCLUSÕES.....	117
7.	BIBLIOGRAFIA.....	122

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA 1. EVOLUÇÃO DO FACTOR PRODUTIVIDADE E DO CONSUMO PESSOAL PER CAPITA NA URSS, 1961-87 (EM %)	20
FIGURA 2. CRESCIMENTO DO PNB E DO CONSUMO DE ENERGIA NA URSS (NÚMERO DE VEZES)	21
FIGURA 3. EVOLUÇÃO DO PIB EM TERMOS REAIS (EM %)	32
FIGURA 4. EVOLUÇÃO DA PRODUÇÃO (EM %)	33
FIGURA 5. ESTRUTURA DA ECONOMIA RUSSA: PESO DOS DIVERSOS SECTORES DE ACTIVIDADE NA PRODUÇÃO (% DO PIB)	34
FIGURA 6. ESTRUTURA DA ECONOMIA: DESPESA (% DO PIB)	35
FIGURA 7. EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOMÉSTICOS (EM %)	36
FIGURA 8. EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DE RETALHO (EM %)	37
FIGURA 9. FINANÇAS GOVERNAMENTAIS (% DO PIB)	37
FIGURA 10. RÁCIOS FUNDAMENTAIS DA ECONOMIA RUSSA	38
FIGURA 11. EMPRESAS INDUSTRIAIS DA FEDERAÇÃO RUSSA DE ACORDO COM A SUA FORMA DE PROPRIEDADE (EM 01.04.91)	42
FIGURA 12. VOLUME DE PRODUÇÃO, TRABALHO OU SERVIÇOS DE ACORDO COM A SUA FORMA DE PROPRIEDADE (EM 01.04.91)	43
FIGURA 13. ESTRUTURA DA PROPRIEDADE NA FEDERAÇÃO RUSSA (01.07.94, EM %)	53
FIGURA 14. REPARTIÇÃO DE ACÇÕES NAS SOCIEDADES ANÓNIMAS NO SECTOR INDUSTRIAL SEGUNDO OS PRINCIPAIS COMPRADORES (EM %, ABRIL 1994)	55
FIGURA 15. DISTRIBUIÇÃO DOS BANCOS POR ACTIVOS DE CAPITAL (EM %)	75
FIGURA 16. NÚMERO DE BANCOS E A SUA DISTRIBUIÇÃO POR ACTIVOS DE CAPITAL	75
FIGURA 17. CONCENTRAÇÃO GEOGRÁFICA DO SISTEMA BANCÁRIO (01.01.92)	76

ÍNDICE DE QUADROS

QUADRO 1. "TOP TEN" DAS EMPRESAS PRIVATIZADAS	55
QUADRO 2. VINTE MAIORES BANCOS DA RÚSSIA (01.01.93, EM BILIÕES DE RUBLOS)	80
QUADRO 3. OS DEZ MAIORES BANCOS EM 1 DE JANEIRO DE 1995	85
QUADRO 4. GRUPOS BANCÁRIOS EXISTENTES	107
QUADRO 5. BANCOS COM PARTICIPAÇÕES EM MAIS DE UM GRUPO FINANCEIRO-INDUSTRIAL REGISTADO (EM 1995)	108

AGRADECIMENTOS

Os agradecimentos são sempre actos delicados que requerem grande atenção para não esquecer nenhuma das pessoas que se pretende abarcar. Por isso mesmo, se me esqueço de alguém peço desculpa, não foi pensado.

Por uma questão de elementar justiça cabe a primeira palavra para o orientador deste trabalho, o Professor Doutor René Tapia, que demonstrou sempre grande disponibilidade para me esclarecer, e inclusivamente fornecer documentação necessária para este estudo.

Outras palavras de apreço têm de ser dirigidas ao Professor Doutor Joaquim Ramos Silva, já que, perante a minha solicitação me disponibilizou a informação de que dispunha relativamente a este tema.

Os funcionários da Secretaria da Pós-Graduação merecem aqui uma menção especial pela forma atenciosa como sempre me atenderam, em especial a D^a Isabel. Também para os funcionários da sala de revistas do ISEG vai uma palavra de agradecimento, pela disponibilidade demonstrada para ajudar o mestrando na obtenção da informação necessária para a execução do trabalho.

Para a família e amigos vai também um sinal de gratidão, quer pelas condições proporcionadas para a realização do estudo (pelos pais e irmão), quer por todo o apoio prestado (David, Joana, Ana, Nuno, Sandra e Ludovico). Ao David e à Joana agradeço particularmente a ajuda prestada na montagem final desta dissertação.

1. INTRODUÇÃO

A importância e actualidade da revolução verificada na União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS) que desencadeou o desmoronamento de uma das super-potências que dominaram o mundo durante grande parte do século XX¹ justifica o interesse e a relevância deste trabalho de investigação. Efectivamente, considerou-se que as transformações levadas a cabo na URSS e a posterior queda desse regime em finais da década de 80, assim como a transição efectuada para um sistema político-económico regido pelos mesmos princípios (em termos gerais) do bloco das democracias ocidentais, mereciam ser analisadas com algum detalhe.

Desta forma, explica-se o interesse em conhecer melhor as características políticas e económicas, em particular estas últimas, do regime comunista da URSS, para além de perceber o contexto da queda desse regime, e analisar a tentativa de formação de uma economia de mercado no maior e mais relevante dos Estados Independentes surgidos do desmoronamento da União Soviética - a Federação Russa.

Paralelamente, entendeu-se ser de grande utilidade estudar a transição de um sistema de economia centralmente planificada pelo Estado, assente quase exclusivamente no sector público, para uma economia de mercado livre e concorrencial em que a propriedade privada desempenha um papel muito significativo e o Estado restringe a sua actividade principalmente à esfera da regulação e supervisão, intervindo apenas indirectamente e marginalmente na economia.

Os sistemas financeiros funcionam, hoje em dia, como uma das principais variáveis do crescimento e do desenvolvimento económico, o que reforça a importância do estudo do sistema bancário e do aprofundamento financeiro na economia. As tendências actuais da economia (a globalização das trocas comerciais, de investimento produtivo e de investimento especulativo) exigem sistemas financeiros desenvolvidos, com instituições financeiras competitivas à escala internacional. Neste estudo procura-se analisar em particular o papel

¹ Durante mais de meio século a URSS construiu uma esfera de influência e poder alternativa e antagonista ao bloco ocidental, liderado pelos Estados Unidos da América e constituído pelos regimes que assentavam a sua existência nos valores de liberdade de expressão, democracia multipartidária e da economia de mercado, ou capitalismo. Até finais da década de 80 essas duas super-potências dividiram entre si, simultaneamente, o domínio do mundo.

desempenhado pelos bancos, uma vez que foram as instituições que mais se distinguiram na evolução recente da economia russa e sobre os quais mais se tem falado nos últimos anos.

O horizonte temporal escolhido (1985-95) tem diversas justificações. O ano de 1985 marca a subida ao poder, na União Soviética, de Mikhail Gorbatchev, que desencadeia o vasto processo de reformas englobando toda a sociedade, e que acaba por conduzir à dissolução da URSS. O desmoronamento da URSS e o surgimento, em seu lugar, de diversos Estados Independentes, dos quais se destaca a Federação Russa, verifica-se em Dezembro de 1990. O estudo desenvolve-se essencialmente até 1995 (tem diversas actualizações que abarcam mesmo o ano de 1998) por forma a poder fazer a análise de uma série temporal de dez anos, contemplando o período das profundas transformações e o período de alguma “consolidação” dessas mesmas reformas.

A organização deste trabalho é determinada por um encadeamento lógico dos temas estudados. No capítulo 2 é feita uma análise política e macroeconómica do processo de transição levado a cabo, contextualizando as reformas efectuadas. Procura-se saber quais as motivações que geraram as reformas, tanto políticas como económicas, e se essas intenções tiveram correspondência no crescimento económico do país.

O capítulo 3 surge na sequência lógica do anterior, uma vez que as primeiras reformas levadas a cabo na Rússia são precisamente os processos de privatizações. Tenta-se explicar as razões das escolhas dos processos de privatizações desenvolvidos, e de que forma estes foram levadas a cabo. Neste capítulo procura-se responder a questões como: As privatizações conseguiram ou não “despolitizar” a economia, isto é, introduzir o domínio de critérios de racionalidade económica relativamente a critérios político-administrativos? As privatizações dessas empresas geraram, para o Estado, receitas proporcionais às vendas?

No capítulo 4 abordam-se os sistemas bancários soviético e russo, analisando a evolução de cada um deles e os seus papéis na economia. Também se avalia a transição financeira realizada nos dez anos estudados, nomeadamente o substancial aprofundamento financeiro que se verificou. Tenta-se aqui responder a algumas interrogações: O aprofundamento financeiro contribuiu ou não para uma melhor alocação dos recursos financeiros? Os bancos têm cumprido uma das suas funções, que é a de elo de ligação entre as poupanças e o sector produtivo?

Por último, o capítulo 5 procura estudar os grupos financeiro-industriais e a sua importância na actualidade russa, bem como a sua ligação com o sector bancário. Tentamos responder à questão: qual o papel que os FIG's têm tido na economia russa?

2. A TRANSIÇÃO POLÍTICO-ECONÓMICA

Para perceber as grandes dificuldades enfrentadas na implementação das reformas político-económicas na Rússia, há que retratar o enquadramento antes existente. Nesse sentido, este capítulo visa apresentar o contexto político-económico em que se verificam essas transformações e as razões dessas mudanças, quer a nível económico, como social e político.

É, contudo, uma abordagem necessariamente incompleta, quer porque não é o tema principal desta investigação, quer porque o contexto sobre o qual se debruça é de uma riqueza e complexidade factual quase interminável. A dimensão da ex-URSS e, actualmente, da Federação Russa, assim como a complexidade das transformações registadas não permitem mais do que uma aproximação a algumas das principais *nuances* deste processo de reformas.

Numa primeira fase, este capítulo é dedicado à caracterização da organização político-económica vigente no período soviético, retratando o contexto político do período pré-transição (anos da *perestroika* e da *glasnost*, de 1985 a 91), as reformas mais relevantes concretizadas nessa altura e as causas do *desmoronamento* da URSS.

Num segundo momento, é feita a descrição das principais reformas políticas e económicas levadas a cabo após o surgimento da Rússia como Estado independente, apresentando as características mais marcantes de todo este processo de mudança político-económico (independência e liberalização da economia). Neste âmbito, são enunciadas condicionantes (limitações) a este processo, bem como avanços e insucessos verificados na sua evolução.

Por último, é feita uma análise relativamente sucinta da evolução macroeconómica no período em estudo (1985/95). Esta análise engloba tanto o final do regime soviético, como os primeiros anos do sistema político-económico da Federação Russa.

2.1 ORGANIZAÇÃO DO SISTEMA ECONÓMICO SOVIÉTICO TRADICIONAL

O sistema económico soviético pode ser descrito como um sistema centralmente planificado, implementado administrativamente através da emissão de ordens directas e instruções extensivas e detalhadas. O processo era desencadeado de cima para baixo, partindo do governo a definição dos objectivos a atingir e dos meios a utilizar para o conseguir. Aos subordinados restava pouca autonomia para determinarem a sua acção, podendo dar informações e sugestões, mas ficando dependentes dos superiores hierárquicos. Às unidades operacionais apenas eram delegados poderes para determinar alguns pequenos detalhes de implementação.

Os sectores *socializantes*, quer estatais quer colectivos, eram de dimensão gigantesca. «*O Estado detém todos os recursos naturais (terra e minerais) e quase todo o capital reproduzível (edifícios, maquinaria, equipamentos, e bens), e conduz virtualmente toda a actividade na indústria, minas, construção, transportes, comércio grossista, comunicações, saúde, investigação e desenvolvimento, e educação. O Estado soviético e os sectores colectivos (que diferem apenas nas formas de administração e financiamento) em conjunto produzem mais de 88% do valor do output final na agricultura em 1986; controlavam 98% do comércio de retalho; e detinham 75% do espaço habitacional urbano e 25% do rural, com o restante no sector privado (Narkhoz, 1987).*»²

No sistema soviético tradicional, o sector produtivo privado legal era bastante pequeno, restringido à actividade agrícola de pequena escala (lotes familiares), construção de habitação privada, artesanato, e alguns serviços profissionais e pessoais. Também existia um significativo montante de actividade económica privada ilegal, com aparente tendência de crescimento.³

As reformas levadas a cabo no final do período soviético tinham por objectivo melhorar o papel da actividade privada na economia, em parte através da legalização de muita da

² ERICSON, Richard E., (1991), "The Classical Soviet-Type Economy: Nature of the System and Implications for Reform", *Journal of Economic Perspectives*, vol.5, nº4, Fall 1991, pp.11-27. Tradução da responsabilidade do mestrando.

³ ERICSON (1991).

actividade já existente. No entanto, mesmo o sector privado era sujeito ao forte controlo do aparelho político e económico tradicional.

O controle central e as prioridades da liderança política eram mantidos através de uma vasta e complexa estrutura de hierarquias administrativas sobrepostas que reuniam informação, distribuíam instruções, coordenavam interacções, geriam as mudanças, e supervisionavam e comandavam o desempenho das estruturas hierarquicamente inferiores. Para entender melhor como esses processos se desenrolavam convém registar as entidades envolvidas e o papel que desempenhavam.

2.1.1 ESTRUTURA DO SISTEMA ECONÓMICO.

No topo da estrutura tradicional estavam os órgãos mais elevados do Partido Comunista da União Soviética (PCUS) e do Governo, o *Politburo* e o *Presidium* do Conselho de Ministros, principais responsáveis pela determinação da direcção e curso de desenvolvimento da economia. O Partido possuía a maior autoridade (embora informal) e os seus organismos centrais exerciam o poder político efectivo. Encontrava-se formalmente fora do governo, embora o seu funcionamento e a sua estrutura estivessem intimamente interligados com os órgãos governamentais. O Conselho de Ministros, o topo da hierarquia governamental, e um grande conjunto de agências de planeamento central e controle eram responsáveis pela tradução dos objectivos e políticas das autoridades em planos e em instruções de implementação.

Antes da ascensão de M. Gorbachev ao poder (em Março de 1985, sucedendo a Tchernenko), essas agências centrais integravam mais de 20 Comitês de Estado, ministérios funcionais, e outras agências com estatuto ministerial, cada uma lidando com uma função económica particular, como o *Gosplan* (planeamento), *Gossnab* (oferta de materiais e equipamento), *Gostroi* (construção), *Goskomtsen* (preços), *Goskomtrud* (trabalho), *GKNT* (ciência e tecnologia), *Sel'khoztekhnika* (equipamento agrícola), *Gosbank* (Banco Central), *CSU* (Administração Central de Estatística), o Ministério das Finanças, o “Committee of Peoples Control”, e outras.

Abaixo dessas agências existiam mais de 50 “branch ministries”, ou ministérios sectoriais, que eram simultaneamente participantes activos no processo de elaboração dos planos e os

órgãos primordialmente responsáveis pelas actividades de investimento, produção, e distribuição relativas a uma categoria particular de *output*. Esses ministérios incluíam 5 ministérios dos sectores alimentar e agrícola, 10 para os combustíveis, matérias-primas e químicas, 9 ministérios para diferentes tipos de trabalhos de construção, 11 para diferentes tipos de construção de maquinaria civil, e 9 ministérios produzindo essencialmente para o sector militar. Cada um desses ministérios era também dividido em vários departamentos regionais ou por categorias de *output* mais específicas.

Essa estrutura de ministérios e departamentos era, em muitos casos (à excepção dos chamados “All-Union Ministries”, relacionados com a indústria pesada e militar), duplicada dentro de cada uma das 15 repúblicas soviéticas, o que originava situações de dupla subordinação, isto é, uma proliferação de instituições similares que provocava a perda de alguma informação emanada de cima e abria caminho a uma certa desresponsabilização.

Na base desta hierarquia estavam as organizações que levavam a cabo a produção, construção, transporte, distribuição, e actividades comerciais na economia. Eram associações ou empresas subordinadas a ministérios ou organismos governamentais locais, e quintas colectivas e cooperativas de consumidores, todas controladas de perto pelo Estado e agências do PCUS.

Em 1986 existiam cerca de 46.000 empresas industriais (quase 8.000 pertenciam a cerca de 4.000 associações de produção ou de ciência-produção), 23.000 quintas do Estado, 27.000 quintas colectivas, 17.500 empresas “interfarm” e associadas, 1.000 associações agro-industriais, 47.000 organizações de construção (incluindo 14.000 agrícolas), e quase 1 milhão de organizações de comércio grossista e retalhista.⁴

Ao longo desta pirâmide organizacional havia um número de hierarquias de controle e supervisão paralelas que, embora estando fora da cadeia de comando económico directa, exerciam importantes poderes de investigação e intervenção para assegurar que as intenções das autoridades centrais eram seguidas.

Esses diferentes níveis incluíam o Partido; o sistema bancário; a arbitragem do Estado (*Gosarbitrazh*);⁵ “Peoples Control”, uma grande organização para conduzir a supervisão

⁴ Os valores referidos são obtidos na obra de Ericson atrás citada.

⁵ A arbitragem do Estado era um sistema quase-legal que tentava resolver conflitos que surgissem entre organizações ao mesmo nível na implementação do plano.

popular da actividade planeada; o sistema *Gossnab*; e os representantes directos que os militares colocavam nas fábricas para assegurar o controlo da qualidade e da *performance*. As organizações locais do PCUS eram os últimos representantes das prioridades e desejos centrais ao nível operacional, local.

Desta análise sobressai o papel secundário das instituições financeiras e comerciais, derivado da economia de comando existente que lhes tolhia a iniciativa e as submetia a uma situação de passividade.

A organização e controle desta complexa estrutura constituía uma tarefa gigantesca, envolvendo a coordenação de dezenas de milhares de grandes unidades operacionais com dezenas de milhões de processos de produção e distribuição, e mais de 24 milhões de produtos. A simplificação desta tarefa era feita através da restrição do período de planeamento, isto é, da sub-divisão dos planos quinquenais em planos anuais mais pormenorizados (mesmo ao nível operacional, com instruções de implementação especificamente dirigidas); e através da agregação e sub-divisão das linhas administrativas da hierarquia.

Esta simplificação, apesar de facilitar o trabalho das agências mais funcionais e sectoriais, criava grandes problemas de coordenação ao *Gosplan*, que tinha de traçar os detalhes de numerosas soluções para os problemas do planeamento parcial, trabalhando com informação recolhida a um nível de agregação demasiado elevado para ter relevância directa ao nível operacional. O planeamento detalhado era, portanto, uma tarefa gigantesca mesmo para o plano anual, que se tornava impossível no plano quinquenal.

Este processo de planeamento, comunicação e negociação entre as agências centrais e entre cada sector particular da economia ao longo da cadeia de comando económica começava com uma série de directivas das mais altas autoridades, sublinhando os objectivos a atingir e as tarefas a levar a cabo. O *Gosplan* interpretava essas escolhas, juntamente com informação acerca do desempenho passado e do estado da economia, produzindo um conjunto de “control figures” que estabeleciam os objectivos e prioridades.

O problema que se punha era da pouca fiabilidade desses “control figures”, delineados a partir de informação pouco precisa, frequentemente incorrecta (devido a disfunções organizacionais ou mesmo motivações menos transparentes) da realidade económica, em particular do nível operacional.

Paralelamente ao planeamento de toda a actividade económica física, era desenvolvido um processo de planeamento financeiro. O Ministério das Finanças elaborava o Orçamento de Estado da URSS, incluindo os orçamentos locais e das Repúblicas, enquanto o *Gosbank* (na altura o único banco da URSS) traçava os planos de crédito, planos “cash”, o balanço de rendimentos e despesas dos proprietários, etc. Além disso, um sector do *Gosbank* controlava as operações financeiras de toda a organização estatal no sistema tradicional. O *Gosbank* era também o executor financeiro do Estado e a única instituição financeira com quem os sectores colectivo, privado e cooperativo podiam negociar.

2.1.2 O PAPEL DO DINHEIRO E DOS PREÇOS.

Visto que a actividade económica não-privada era, em princípio, sujeita ao planeamento e controle directo, o dinheiro possuía um papel muito limitado na economia soviética: facilitar a actividade económica planeada. Dentro do sector estatal era apenas uma medida de contabilização que permitia verificar a implementação do plano - “*control by the ruble*”.⁶ O dinheiro era usado fisicamente apenas para transacções em que o sector não-estatal se envolvia (em particular para pagamento de salários e para compras de bens de consumo). Apesar das restrições no seu uso, o dinheiro tinha valor real para os consumidores. Uma vez que o planeamento e o controle nunca são absolutos, o dinheiro mantinha alguma capacidade para influenciar as aplicações alternativas (apesar de serem poucas).

Esta lógica implicava um papel limitado e passivo dos preços, basicamente usados para propósitos de medição, contabilização e controle. Preços e salários eram determinados administrativamente (e não com base em critérios económicos) e controlados pelas hierarquias sob a direcção do *Goskomtsen* e *Goskomtrud*, mantendo-se fixos por períodos muito longos. Deste modo, a inflação era uma variável, na prática, pouco importante, pois não reflectia a realidade dos mercados, mas apenas os aumentos decretados administrativamente.

Neste sistema, os salários e preços tinham muito pouca relação com os valores da utilidade relativa ou da disponibilidade e reflectiam apenas as prioridades e objectivos em termos agregados das entidades planeadoras. A inflexibilidade dos preços, sendo vantajosa em termos de contabilização e controlo físico (os fluxos financeiros revelam as alterações quantitativas em vez de reflectirem mudanças de preços), era negativa em termos de adequação aos valores

relativos dos bens e serviços e da sua escassez (os preços apenas dão uma informação irrelevante ou incorrecta), impossibilitando a eficiência microeconómica.

Outro factor que teve grande importância no desempenho da economia soviética foi o enorme esforço exigido às autoridades centrais em termos de planeamento e controlo da actividade económica, que se demonstrou, na prática, excessivo e impossível de concretizar completamente.

2.1.3 PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DO SISTEMA ECONÓMICO E CONSEQUÊNCIAS DAS MESMAS.

Este sistema assentava em diversas características diferentes mas não independentes, uma vez que se interligavam e apoiavam mutuamente. Tendo como base Ericson (1991), essas características são aqui enunciadas:

- a) Autoridade centralizada no topo da estrutura hierárquica, com poder para intervir em tudo;
- b) Planeamento da produção e da distribuição muito rígido e centralizado;
- c) Compromisso no sentido da máxima utilização dos recursos, que implicava muito rigor no planeamento;
- d) Distribuição administrativa dos bens de produção e dos serviços - “racionamento formal”;
- e) Controle exaustivo dos preços, através de múltiplos sistemas de preços fixados centralmente;⁷
- f) Falta de liquidez ou de capacidade de resposta flexível do sistema, e especialmente, falta de dinheiro efectivo, com o papel que possui nas economias de mercado.
- g) Falta de alternativas legais às relações económicas existentes e incapacidade dos subordinados de alterarem legalmente qualquer dessas relações;
- h) Controlo absoluto e arbitrário das normas, índices e parâmetros dos planos, avaliação dos desempenhos, etc., pelos níveis superiores;
- i) Os incentivos eram dirigidos a atingir os planos e desejos dos superiores que avaliavam as *performances*, e não às consequências económicas das decisões tomadas abaixo do topo, pelo que não fomentavam a ambição.

⁶ ERICSON (1991).

⁷ Existiam normalmente três preços diferentes para o mesmo artigo: preços dos planeadores, preços para avaliar a *performance* do plano, e os preços a que ocorriam as transacções.

Pela lógica do sistema, apenas os superiores podiam emitir ordens e pedir informação, e as acções apenas tinham de ser justificadas aos superiores- como referido em *a*). Essa estrutura de autoridade requeria planeamento central- *b*)- para coordenação da actividade e a alocação administrativa de recursos- *d*)- devido à inexistência de relações horizontais entre unidades operacionais e de reacção do mercado (“market feedback”). Relativamente à máxima utilização dos recursos- *c*)-, esta característica é originada da ideologia soviética tradicional.

A manutenção do controle central e conseqüente rigor exigia a restrição da autonomia dos subordinados e da sua capacidade de influenciar as alocações. Assim, o controle de preços- *e*)- e a falta de liquidez e capacidade de reserva- *f*)- eram essenciais à lógica do sistema. O dinheiro como força determinante da quantidade e qualidade dos bens e serviços não podia existir; os fluxos financeiros serviam apenas para agregar e medir o desempenho planeado e não tinham influência significativa na actividade real. A falta de alternativas legais às relações económicas existentes decorre do sistema e é necessária para o total cumprimento do mesmo; a incapacidade dos subordinados de alterarem legalmente qualquer dessas relações conhece muito poucas excepções, e só mediante supervisão superior muito forte.

As duas últimas características relacionam-se com a política de incentivos e a atribuição dos mesmos. O controlo das normas e dos planos, e a avaliação dos desempenhos pelos superiores hierárquicos- *h*)- eram medidas necessárias para levar os intervenientes a fazer aquilo que os órgãos centrais consideravam conveniente, independentemente da opinião dos subordinados. Para manter esse controlo hierárquico centralizado, os incentivos eram atribuídos com base na informação recebida desses superiores directos- *i*).

A estruturação conjunta destas características constituiu o sistema económico soviético tradicional. Além destas, o sistema tinha ainda outras particularidades a nível económico (a raridade do encerramento de empresas -mesmo as mais “pesadas” em termos de custos económicos-, a pouca mudança nos canais da oferta e distribuição) que ajudam a realçar a irrelevância, no sistema económico soviético, de factores-chave das economias de mercado como a procura da eficiência económica na obtenção do maior lucro. Um exemplo ilustrativo da falta de vontade em abandonar o capital obsoleto apesar dos custos económicos excederem o valor do *output*, é a produção de aço, mas o mesmo poderia ser dito relativamente a todos os outros sectores industriais, como a construção, e os transportes. Isto verificou-se também devido à sistemática separação das autoridades centrais relativamente à informação e ao

feedback do nível operacional, dificultando a percepção dos planeadores do que se passava na realidade.

2.1.4 FORÇAS E FRAQUEZAS DO SISTEMA.

O sistema económico tradicional era muito válido na mobilização de recursos limitados e na concentração nuns poucos objectivos bem definidos, quantificáveis e visíveis em termos de retorno. A simplificação dos objectivos facilitava o planeamento e a observância deste. De facto, apesar de muitos desperdícios e até perdas humanas (de que é exemplo a industrialização à custa das condições de vida dos camponeses), o sistema de comando foi muito eficiente no atingir dos objectivos da industrialização e da colectivização da economia num curto espaço de tempo. O sistema era particularmente eficiente em situações de *catching up*, por exemplo, em que se conheciam os resultados que se deveria obter, facilitando o planeamento e a supervisão dos mesmos.

No entanto, uma das desvantagens desse sistema era a falta de capacidade de avaliação dos custos por parte das entidades de topo, por insuficiência da informação transmitida. Além disso, o *feedback* e a sintonização de posições, tão necessários para a eficiência económica, eram bloqueados pela inflexibilidade do plano, pela compartimentação hierárquica da responsabilidade, pelo “acionamento” de *inputs*, e outros factores inibidores da comunicação e da iniciativa.

Estes entraves levaram a uma situação que se pode denominar de “departmentalism” ou “localism”, que consiste na prossecução estrita dos objectivos estabelecidos, sem qualquer outra motivação e evitando correr riscos, mesmo que para isso fosse necessária uma certa margem de manobra para esconder capacidades, subvalorizar ou sobrevalorizar recursos, simular retornos, etc. Desta forma, embora tenha sido capaz de atingir alguns objectivos definíveis e alcançáveis, o sistema foi também ineficiente e pouco rigoroso na prosecução desses objectivos.

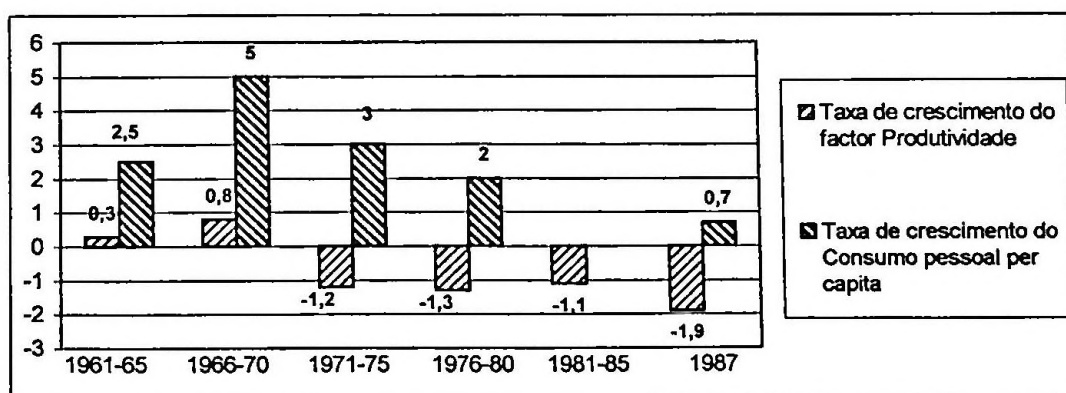
A ineficiência do sistema soviético foi agravada pela crescente complexidade que acompanha, e define, um desenvolvimento económico bem sucedido. O desenvolvimento significa um número crescente de produtos, serviços, recursos, factores, tecnologias, necessidades, e desejos que têm que ser incorporados no planeamento pelas entidades

centrais, e um crescente número de subordinados para implementar esses planos. Uma economia mais complexa requer uma maior cadeia de comando, o que afasta cada vez mais o topo da actividade económica real, complexificando a informação necessária à tomada de decisões, e dificultando a efectiva implementação dessas decisões. O topo tende, assim, a perder o controlo sobre a forma e direcção do desenvolvimento económico, perdendo também a eficácia na implementação das suas prioridades.

Com o tempo, a ineficiência inerente a um sistema económico administrado veio a dominar a sua eficácia em atingir os objectivos prioritários das autoridades centrais. Os métodos e instituições que eram eficazes num estágio anterior e mais simples de desenvolvimento deixaram de ter os resultados pretendidos. A mobilização de recursos e o esforço que produziu a colectivização, a industrialização, e uma avultada indústria química, falharam no desenvolvimento da tecnologia computadorizada moderna, ou na modernização das indústrias de bens de consumo. A estrutura administrativa existente, os métodos de planeamento, e os próprios planos foram ficando desadequados da actividade económica, levando ao abrandamento ou decréscimo do crescimento económico e da produtividade.

Através da observação da Figura 1 é perfeitamente constatável a redução da produtividade e do nível de vida da população (tomando em conta os valores decrescentes do consumo pessoal per capita), tendências já evidentes na década de 70, que se consolidaram na década posterior.

FIGURA 1. EVOLUÇÃO DO FACTOR PRODUTIVIDADE E DO CONSUMO PESSOAL PER CAPITA NA URSS, 1961-87 (EM %)

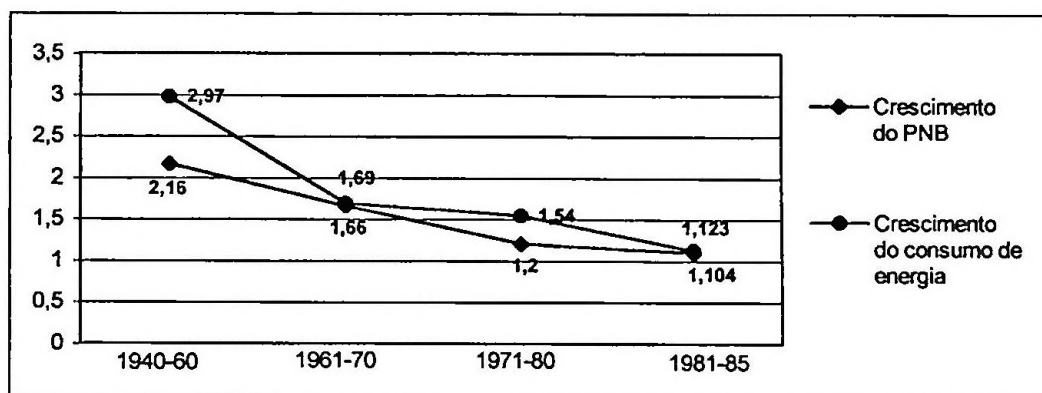


Fonte: KUDROV, V. (1994), "One way out: Deepen the Reforms", *Problems of Economic Transition*, April 1995, p.57.

Essa realidade era consensual e retratada de forma brilhante numa frase com origem na classe trabalhadora soviética: “*Eles fingem que nos pagam e nós fingimos que trabalhamos*”⁸.

A Figura 2 permite observar a progressiva redução do ritmo do crescimento económico soviético pela análise do crescimento do PNB, assim como denota um abrandamento do ritmo de crescimento do consumo de energia, que se mantém, no entanto, sempre superior ao ritmo de crescimento do PNB.

FIGURA 2. CRESCIMENTO DO PNB E DO CONSUMO DE ENERGIA NA URSS (NÚMERO DE VEZES)



Fonte: GAIDAR, E. (1996), "Anomalies of Economic Growth", *Problems of Economic Transition*, vol.39, nº12, April 1997, p.15.

2.1.5 IMPLICAÇÕES DESTAS CARACTERÍSTICAS NA REFORMA DO SISTEMA.

As opiniões relativamente à reforma da economia soviética propunham um sistema económico de alguma forma baseado no mercado. Os elementos definidores de tal sistema incluíam: preços geralmente livres, determinados pelo mercado; firmas geralmente independentes, motivadas por considerações económicas; um papel significativo, mesmo preponderante, da propriedade não-estatal; regulação económica em vez de planeamento económico; uma moeda forte; e um moderno sistema financeiro, incluindo a banca comercial, câmbios, e outros intermediários financeiros.

Os dois principais obstáculos às reformas eram: um legado de mais de 60 anos de um sistema baseado em decisões políticas, em vez de critérios económicos; e a interligação das características-chave do sistema, que o tornavam uma realidade complexa e organizada. O resultado desses 60 anos de economia centralmente planificada foi a obsolescência

⁸ BERNARDO, João (1990), *Crise da Economia Soviética*, Fora do Texto, p.57.

generalizada do capital instalado, abuso e destruição dos recursos, e uma situação altamente gravosa em termos ambientais. A maioria da produção soviética de aço usava uma tecnologia já abandonada no resto do mundo. Indústrias que levavam menos de dois anos a ser construídas noutras zonas do mundo, demoravam mais de quinze a ser construídas na URSS. Grandes quantidades de dispendioso equipamento importado enferrujavam nos portos, nas bermas das estradas, e nos estaleiros de construção: *“Se a União Soviética iniciara a reconstrução do pós-guerra em condições de atraso no que dizia respeito à produtividade, agora, ao entrar na década de 1980, o atraso agravara-se estruturalmente, tornando-a praticamente alheia a alguns dos novos ramos económicos.”*⁹

O outro obstáculo já acima referido (a interligação das características que formavam o sistema) exigia uma reforma global, de modo a criar um sistema económico eficiente. Assim, a tarefa que se impunha assumia uma dimensão enorme, uma vez que não era produtivo alterar apenas partes do sistema, pois este era uma realidade constituída e apoiada em diversas instituições políticas, económicas, e sociais, com uma estrutura de produção, do capital, e da tecnologia ultrapassadas.

Feita a descrição do sistema soviético tradicional, torna-se, agora, necessário analisar a evolução política existente durante o período em causa (1985-95).

2.2 CONTEXTO POLÍTICO PRÉ-TRANSIÇÃO

A ascensão de Mikhail Gorbachev ao poder surge na sequência de uma fase de certa instabilidade, derivada de várias alterações na chefia de Estado num curto espaço de tempo. Embora não possa nem deva ser caracterizado de reformista, este período (de 1982 a 85) conheceu várias mudanças de poder, com Andropov a ser nomeado chefe de Estado em Novembro de 1982, em sucessão de Brezhnev, não ocupando o poder por muito tempo. Depois da morte de Andropov, Tchernenko sucede-lhe, repetindo-se a situação anterior, isto é, mantendo o poder até morrer, em Março de 1985, altura em que é empossado Gorbachev.

Relativamente a reformas, o período anterior a Gorbachev (de Brezhnev a Tchernenko, passando por Andropov) foi bastante parco, evidenciando uma clara orientação conservadora.

⁹ BERNARDO (1990), p.60.

Durante esse período apenas se poderá relevar a tomada de uma grande medida de carácter abrangente, que pretendia acabar com o laxismo social e reforçar a disciplina, no sentido de aumentar a produtividade no trabalho (através da luta contra o absentismo do posto de trabalho e o alcoolismo) e diminuir a corrupção.

No campo económico, foi levada a cabo uma medida reformadora, mas experimental e circunscrita a algumas regiões: *“Alguns dos mais importantes ministérios industriais e as associações e empresas a eles subordinadas encetaram em 1983, em algumas regiões do país, um programa de descentralização limitada das decisões, que deu maior liberdade de administração aos gestores”*¹⁰.

Com a chegada de Gorbachev ao poder, é aberto um ciclo de reformas económicas e sociais, que mais tarde ficaria universalmente conhecido por *perestroika*, ou reestruturação. Essas reformas são também acompanhadas de mudanças a nível político, no sentido de reforçar a transparência do sistema, processo esse que ficaria conhecido por *glasnost*.

*“As primeira medidas tomadas por Gorbachev vieram na continuidade da campanha contra o laxismo e a indisciplina social, promovida pelos seus dois antecessores, e intensificaram-na até, centrando-a sobretudo nas questões do absentismo e do alcoolismo. (...) Mas o combate ao consumo de bebidas alcoólicas foi integrado imediatamente num conjunto muito amplo de reformas, que visam a remodelação da economia e das relações sociais- a perestroika, a reestruturação.”*¹¹

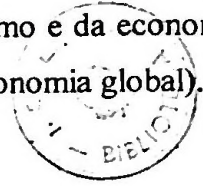
Em Outubro de 1985 é divulgado o plano para os cinco anos seguintes (1986/90), sendo dados a conhecer os objectivos a alcançar até à viragem do século. Pretendia-se, para essa altura, a duplicação do rendimento nacional e da produção industrial. Relativamente ao plano quinquenal, era um programa de austeridade que previa taxas médias de crescimento do rendimento nacional entre 3,5% e 4,1%, e da produção industrial entre 3,9% e 4,4%, valores realistas atendendo à *performance* dos anos anteriores.

Era, portanto, um plano que visava lançar a economia num ciclo de crescimento económico mais acentuado na última década do século, através de um superior ritmo de crescimento da produtividade (com uma taxa média de crescimento anual esperada de 6,6%) relativamente aos rendimentos reais *per capita* (que tinham um crescimento médio anual

¹⁰ BERNARDO (1990), p.125.

¹¹ idem, p.129.

esperado de 3,6%, valor ainda assim superior ao que se esperava até 1990). Desta forma se explica a diferença no ritmo de crescimento da produção de bens de consumo e da economia global (80 a 90% no caso da produção de bens de consumo, 100% para a economia global).



2.2.1 A PERESTROIKA.

Para atingir os objectivos atrás avançados era dado particular ênfase a um amplo conjunto de reformas, tanto da vertente interna como externa. Assim, mantinha-se a aposta na melhoria da produtividade através de uma disciplina social mais rigorosa, e da redução do sub-emprego e dos custos de produção, conseguida através de uma utilização mais económica das matérias-primas e dos meios de produção. A luta contra o alcoolismo, o absentismo, a corrupção e o mercado negro seria realizada, não por medidas repressivas, mas através da mobilização social.

Em segundo lugar, em vez da anterior preocupação no aumento quantitativo da produção, passava-se a dar maior importância à melhoria qualitativa dos novos investimentos e ao desenvolvimento de novas tecnologias de produção (a electrónica, por exemplo) para criar produtos competitivos internacionalmente. A prioridade foi dada ao investimento em nova maquinaria, à modernização das instalações existentes, em vez de novas fábricas, por forma a que 80 a 95% da produção passasse a ter, em 1990, padrões de qualidade de nível internacional.

Outra reforma a levar a cabo era a remodelação do sistema de relações no interior da classe dominante, concentrando poderes no topo através do reforço dos principais órgãos de planificação central, e dispersando poderes ao nível da administração das empresas, reduzindo assim os níveis burocráticos intermédios. Ao abrigo deste objectivo foi criado, no final de 1985, “um super-Ministério da Agricultura”¹², resultado da fusão de vários ministérios e organismos.

Em sentido inverso (descentralizador), foi criado, em Agosto de 1985, um decreto concedendo uma considerável autonomia às administrações das empresas, nomeadamente na utilização dos seus lucros. Esta tendência reforçou-se a partir de Junho de 1987, com a promulgação da Lei da Empresa de Estado, segundo a qual a empresa passaria a realizar o seu

¹² BERNARDO (1990), p.132.

plano, baseando-se no plano central, mas em termos meramente indicativos e não compulsivos.

Por último, incluía-se nesta reestruturação a inversão da política externa, sendo finalizadas as presenças políticas e militares em países menos desenvolvidos, privilegiando-se o desanuviamento das relações com os Estados Unidos, de maneira a incentivar as ligações económicas com os países da OCDE e a reduzir as despesas militares, por forma a concentrar investimentos na economia civil.

Foram estas as linhas-mestras da *perestroika* que visavam relançar a economia soviética, através da introdução de mecanismos de mercado a substituir parcialmente a intervenção central na actividade das empresas. O reforço do papel do mercado foi mesmo a preocupação e a tendência crescente deste período, que é visível na viragem na correlação de forças dentro do sistema político soviético (verificando-se o aumento do peso da ala reformista), e na alteração de leis centralistas e inibidoras das forças de mercado. Como exemplo deste facto temos o surgimento, em Maio de 1987, de nova legislação regulamentadora do chamado *biscate*¹³, e a tentativa de regular aquilo que até essa altura fazia parte da denominada “economia paralela”.

2.2.2 A GLASNOST.

Para implementar estas reformas estruturais na União Soviética - a *perestroika*-, Gorbachev teve que garantir apoio da população à sua pessoa e às medidas que pretendia empreender, de forma a ficar salvaguardado da (muito poderosa) ala conservadora do seu Partido. É neste contexto que surge outro conceito-chave deste período da história soviética: a *glasnost*. Gorbachev lança este conceito como sinal de reforma do aparelho político e de abertura do regime às necessidades e direitos da população, concretizando-o com a concessão de direitos alargados de expressão nos diversos domínios da vida soviética, correspondendo essas medidas a significativas alterações à situação até aí prevalecente na URSS.

A *glasnost*- a abertura, a transparência dos processos políticos- surge, portanto, em simultâneo com a *perestroika*, ou seja, com a subida de Gorbachev ao poder, em 1985. Desde esse momento, Gorbachev empreende uma reforma do pessoal e dos métodos políticos até

então dominantes, afastando antigos *homens fortes* do regime, e promovendo pessoas com uma orientação política mais aberta à mudança.

Bernardo (1990) resume assim a relação entre a *perestroika* e a *glasnost*: “*Para ultrapassar a inércia, no melhor dos casos ou, no pior, as sabotagens da burocracia centralizadora, Gorbachev teve de apelar para a população em geral. A perestroika resultou de uma evolução interna à classe dominante, mas que, para se manter e prosseguir, foi obrigada a alargar a mobilização ao exterior da classe dominante, à população trabalhadora. É esta a articulação entre a perestroika e a glasnost.*”

Até ao final do período em análise (1991) verificou-se a ampliação da *glasnost*, com a implementação do direito de livre associação política e a criação de partidos e movimentos nessa área, bem como o reforço do papel do Parlamento soviético.

2.2.3 A DESAGREGAÇÃO DO REGIME.

Durante esse período destacaram-se alguns dirigentes com uma visão mais arrojada e acelerada das reformas, dos quais se salienta Boris Yeltsin (eleito Primeiro-Secretário do Comité do Partido da Cidade de Moscovo em Dezembro de 1985),¹⁴ que, a partir de 1987, passa a opôr-se a Gorbachev, defendendo reformas mais acentuadas no sentido de uma democracia multi-partidária e uma economia de mercado. Forçado por esses reformadores, Gorbachev vê-se obrigado a fazer concessões em termos de descentralização de poderes para as 15 repúblicas soviéticas. O ritmo de evolução dessas reformas e o seu apoio popular variava de república para república, destacando-se as repúblicas bálticas (Estónia, Letónia e Lituânia) pelo apoio que conferiram às reformas e pela rapidez com que estas foram implantadas, para isso contribuindo também o facto de terem economias mais evoluídas.

A diversidade de graus de evolução entre as várias repúblicas e o crescente poder político das mesmas contribuíram decisivamente para suscitar a questão dos nacionalismos, potenciada também pelo descontentamento popular inerente à situação da economia em algumas regiões ou repúblicas da URSS,¹⁵ mergulhadas num crescendo de problemas

¹³ O *biscate* é definido em BERNARDO (1990), p.144, como uma actividade privada exercida individualmente a tempo parcial por quem já dispusesse de emprego a tempo inteiro.

¹⁴ YELTSIN, Boris (1994), *A luta pela Rússia*, p.10, Coleção Vida e Cultura, Livros do Brasil, Lisboa.

¹⁵ “*Até 1988 os resultados económicos da perestroika foram ambíguos, mas não particularmente maus.*”, BERNARDO (1990), p.201. De acordo com o mesmo, as taxas médias de crescimento do rendimento nacional e

económicos e sociais. Efectivamente, a disparidade de níveis de desenvolvimento entre as Repúblicas Bálticas (com um nível económico superior à média) e a periferia meridional da União (com condições de vida inferiores ao resto da URSS e em contínua deterioração) intensificaram claramente as pressões nacionalistas existentes.

A conjugação destes factores, bem como a inadequada resposta das autoridades soviéticas, estimulou o descontentamento contra os órgãos do poder soviético, enfraquecendo o seu poder.

Este estado de coisas determinou um movimento de ruptura do sistema político soviético que se consuma, em Dezembro de 1991, com a demissão de Gorbachev e a extinção da URSS. Em seu lugar surgem doze repúblicas soberanas e independentes que passam a formar a Comunidade de Estados Independentes (CEI),¹⁶ e três países que se demarcam desta nova organização: as Repúblicas Bálticas- Estónia, Letónia e Lituânia.

Durante os últimos anos da *perestroika* nota-se a diminuição do poder e da margem de manobra de Gorbachev, inversamente proporcional à ascensão de Yeltsin, que acaba por ter um papel fundamental no fracasso da tentativa de golpe de Estado lançada contra Gorbachev, pelas forças conservadoras em Agosto de 1991.

2.3 OS PRIMEIROS PASSOS DA FEDERAÇÃO RUSSA.

2.3.1 CONDICIONANTES DA TRANSIÇÃO.

De acordo com Koen e Marrese,¹⁷ a transição apresentou-se particularmente difícil para a Rússia devido a diversos factores, alguns comuns à generalidade dos países de Leste, como o

da produção industrial para o período 1986/90 corresponderam ao esperado, apenas se verificando valores significativamente abaixo do previsto na produtividade e na produção agrícola. “E até 1988, (...), os indicadores não revelavam que a *perestroika* estivesse em situação crítica. A agudização das lutas sociais em 1989 mudou tudo. Foi nesse ano que a *perestroika* entrou em colapso. (...) No final de 1989 o produto nacional bruto tinha diminuído, em termos reais, cerca de 5% e a União Soviética aproximava-se do auge da crise mais aguda dos últimos sessenta anos.”

¹⁶ De acordo com Bernard e Colli (1997), as doze Repúblicas que formam a CEI são: Rússia, Ucrânia, Bielorrússia, Moldávia, Cazaquistão, Uzbequistão, Turcomenistão, Quirguízia, Tadjiquistão, Azerbaijão, Arménia, e Geórgia.

¹⁷ KOEN, Vincent, MARRESE, Michael (1995), *Stabilization and Structural Change in Russia, 1992-94*, WP/95/13, International Monetary Fund, European II Department, January.

desmantelamento do Conselho para a Ajuda Económica Mútua (CAEM),¹⁸ a súbita dissolução da União Soviética, a recessão na Europa Ocidental, a inexistência de uma estrutura orientada para o mercado, *stocks* de capital obsoleto, e uma integração muito limitada na economia mundial.

No entanto, a Rússia possuía ainda algumas outras desvantagens relativamente a outros países de Leste:

- a) O súbito final da URSS interrompeu acordos de pagamentos e de comércio entre os recentes Estados independentes e deixou a Rússia com um sistema monetário não completamente sob o seu controlo.
- b) A enorme dimensão da URSS, o vazio político deixado pela sua divisão e a exclusão do PCUS, em Novembro de 1991,¹⁹ deixaram as regiões com estruturas administrativas simultaneamente independentes e com pouca confiança em Moscovo. A vastidão da União Soviética exigiu a criação de burocracias regionais que duplicavam os órgãos governamentais e legislativos nacionais. Desde o final de 1991, esses órgãos regionais serviram crescentemente como locais de competição de autoridade, respondendo criticamente à liderança de Moscovo.
- c) A Rússia herdou a Constituição Soviética de 1977, que enfraqueceu consideravelmente o controle do governo federal sobre a economia. Essa Constituição promoveu uma excessiva descentralização do poder económico em prole das 16 repúblicas autónomas russas.
- d) A Rússia esteve mais isolada do Ocidente do que a maior parte dos outros países, sendo a sua economia muito menos integrada na economia mundial, e a sua estrutura legal e financeira claramente não de mercado.
- e) A Federação Russa enfrentou o enorme fardo fiscal de desmontar uma estrutura industrial militar e uma rede de empresas criadas com base em considerações estratégicas em vez de económicas. A herança soviética deixou-a com uma indústria pesada e uma agricultura gigantescas e altamente ineficientes, ao mesmo tempo que a indústria ligeira e os serviços estavam bastante sub-desenvolvidos. A Rússia herdou ainda mais duas dispendiosas situações: os Territórios do Norte, que compreendem dois terços do território nacional, mas apenas 7,5% da sua população, e centenas de cidades-empresa criadas por questões de segurança.

¹⁸ O CAEM foi formado em 1949 pela União Soviética, Bulgária, Checoslováquia, Hungria, Polónia e Roménia. Posteriormente ingressaram a República Democrática Alemã, a Mongólia, o Vietnã, e a Albânia (esta deixou de tomar parte activa em 1961). Além destes membros, e a partir de 1964, surge um país na situação de associado, aparecendo, depois, países com o estatuto de observadores. Este conselho era também conhecido no Ocidente como COMECON.

¹⁹ Segundo YELTSIN (1994), a ilegalização do PCUS foi decretada por si, então investido pelo Soviete Supremo de poderes extraordinários para governar por decreto.

- f) Outro problema, estrutural e de grande dimensão, eram os grandes défices orçamentais, alimentados, nos anos de Gorbatchev, pela dispendiosa campanha de combate ao alcoolismo (gerou grandes perdas em termos de rendimentos fiscais indirectos), e pela Lei da Empresa do Estado de 1987. Essa lei permitia às firmas reter uma maior parte dos seus lucros para distribuir em salários, investimentos, ou quaisquer outros bónus, deixando o Estado com uma menor fatia dessas receitas, situação que não foi acompanhada por uma redução equivalente das responsabilidades governamentais.
- g) A liberalização político-económica que teve lugar na União Soviética a partir de meados dos anos 80 não foi acompanhada por uma reestruturação das instituições orientada para o mercado. Como resultado, o centro perdeu muito do controlo que detinha sobre as empresas. Esta situação facilitou o surgimento e a propagação da corrupção e da criminalidade sob a capa empresarial.
- h) A falta de uma estratégia de transição consensualmente traçada e seguida por todas as autoridades responsáveis levou à perda do controle sob o aparelho administrativo, e não possibilitou o comprometimento dos grupos de interesse com a estabilização económica.

No entanto, nesse período de transição a Rússia pôde contar com determinadas vantagens que outros países não tinham: vastos recursos minerais; um gigantesco mercado interno; a oportunidade de realizar significativos ganhos nos termos de troca com os outros países da antiga URSS, com o aumento para os níveis do mercado mundial dos preços dos transportes de energia; sectores com enorme potencial de melhoria da eficiência (agricultura e energia); a atenção do Ocidente, receoso de um *volte-face* na política russa que a faça *regressar ao passado*; e a virtual ausência de um problema de restituição.

2.3.2 REFORMAS: AVANÇOS.

A liberalização dos preços e o ajustamento dos preços administrados, a unificação da taxa de câmbio, e a privatização constituíram a primeira fase da sequência de reformas efectuadas. Em Janeiro de 1992, os controles de muitos preços foram retirados e os restantes preços administrados aumentados várias vezes. De acordo com Koen e Marrese (1995), no início de 1995 a maioria dos preços domésticos (excepto o gás natural, a electricidade, a água, o telefone, e os transportes inter-cidades) eram livres ou sob alçada federal directa.

O sistema cambial foi liberalizado durante o ano de 1992. A participação da banca comercial nos leilões de câmbios estrangeiros foi alargada no início de 1992, o sistema cambial foi virtualmente unificado em Julho desse ano, e a convertibilidade das contas

correntes foi formalmente introduzida para os residentes em Novembro, quando a lei sobre os câmbios foi aprovada. Com a unificação do sistema cambial, a efectiva taxaço das exportações foi largamente reduzida. Em 1993, o maior crescimento do mercado interbancário e o maior acesso dos não-residentes a esse mercado aumentou a abertura da economia russa.

Foram privatizadas ou alugadas com opção de compra cerca de 130.000 empresas até finais de 1994, ou seja, cerca de metade das 250.000 empresas estatais e municipais que operavam no início de 1992. Através dos leilões de *vouchers*, iniciados em Dezembro de 1992, foram privatizadas, até meados de 1994, 13.500 empresas, empregando mais de 16.000 trabalhadores. A privatização de casas e quintas também denotou progresso. No final de 1994, quase um terço de todos os apartamentos tinham sido privatizados, a maioria sem pagamentos por parte dos novos proprietários. A legislação sobre a terra já permitia a propriedade privada para cultivo, e cerca de 285.000 quintas privadas foram criadas até finais de 1994, cubrindo 11.8 milhões de hectares (5% do terreno agrícola).

O gradual reforço das restrições orçamentais foi efectuado através de vários canais. A privatização, a competição das importações, e o final das transferências financeiras do Estado desempenharam um importante papel. Muitas empresas tiveram que procurar novas soluções para sobreviver.

Outro aspecto relevante foi o reforço das instituições (“institution building”), agora mais capazes de controlar as finanças públicas. Esse facto derivou da diluição da maior parte da área do rublo e o surgimento de novas moedas nos países vizinhos.

Além destas realidades, outro avanço conseguido durante este período foi a entrada da Rússia na economia mundial. Especialmente desde 1991, muitas equipas de *experts* têm oferecido assistência técnica nas mais variadas áreas da economia. Segundo Koen e Marrese (1995), muitos desses conselhos têm sido seguidos, contribuindo para uma aproximação lenta e gradual das estruturas legal e financeira da Rússia aos padrões internacionais.

2.3.3 REFORMAS: INSUFICIÊNCIAS.

A implementação das normas, dos decretos e regulamentos existentes não tem sido propriamente um ponto forte, ainda de acordo com os autores atrás mencionados. A legislação sobre os direitos de propriedade, as leis sobre as falências, e os decretos sobre a reforma da

terra não tiveram grande aplicação. O mesmo se passou com acordos de investimento directo estrangeiro, repetidamente quebrados, causadores de descrédito e de confusão para os agentes económicos.

Os problemas dos Territórios do Norte, e das cidades-empresa não foram, até ao início de 1995, resolvidos, tal como não foi concretizada uma estratégia coerente de reconversão militar.

Mesmo o processo de privatizações, que teve êxito na distribuição e despolitização das empresas públicas, apresenta contrariedades no excessivo e crescente peso dos gestores na propriedade dessas empresas. Essas questões são abordadas mais profundamente no segundo capítulo deste trabalho.

Outro aspecto negativo desta fase foi a disseminação da corrupção e a impotência das autoridades para controlar esse fenómeno. Segundo Koen e Marrese (1995), tal facto deve-se à lenta e incompleta liberalização da actividade económica. *“Por exemplo, a liberalização dos preços sem remover completamente os controlos quantitativos no comércio interno e externo, combinada com o acesso privilegiado a certos recursos e mercados, pode encorajar redes criminais a alargar o seu controle sobre a economia. No período soviético, quando existia um governo totalitário, a parte criminal da economia-sombra era mantida sob controle. Desde a diluição da União e do posterior caos regulamentar e jurisdicional, emergiu um sector privado que é parcialmente empresarial e parcialmente criminal.”*²⁰

2.4 CONTEXTO MACROECONÓMICO DO PERÍODO DE TRANSIÇÃO (1985-95).

A maior parte da informação apresentada nesta secção é baseada no Banco Mundial²¹ e engloba tanto os últimos anos da economia soviética, como a fase posterior a esse

²⁰ KOEN e MARRESE (1995), p.18-9. Tradução da responsabilidade do mestrando.

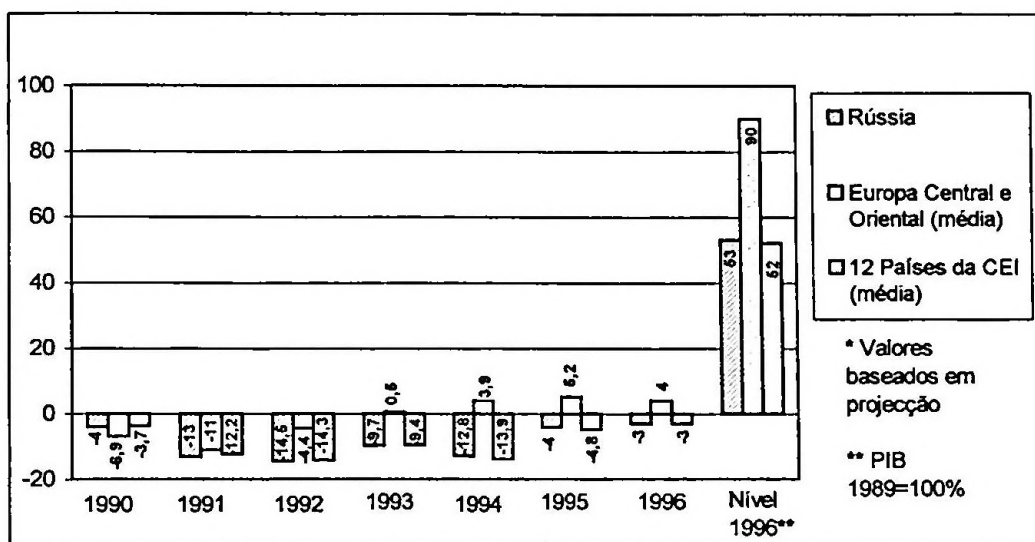
²¹ WORLD BANK (1996), “Russian Federation”, *Trends in Developing Economies 1995- Extracts*. A World Bank Book. Volume 1. Eastern Europe and Central Asia. pp.80-4.

WORLD BANK (1997), “Russian Federation”, *Trends in Developing Economies 1996*. A World Bank Book, pp.436-440

acontecimento (Dezembro de 1991). Por isso, além da *performance* da economia soviética²², é também analisado o desempenho da economia russa.

A Figura 3 retrata a evolução do PIB na Rússia, nos países da CEI, e na Europa Central e Oriental, isto é, dos países que levaram a cabo, na mesma altura, processos de transição de economias centralmente planificadas para economias de mercado.

FIGURA 3. EVOLUÇÃO DO PIB EM TERMOS REAIS (EM %)



Fonte: SNOY, Bernard (1997), "La transition de la Europe centrale et orientale vers l'économie de marché: bilan", Problèmes économiques n°2.538, 15 octobre 1997, p.2

É, assim, possível fazer uma comparação do desempenho económico, neste caso da produção interna, entre estas partes: verifica-se (como, aliás, já tinha sido anunciado e explicado no ponto 3 deste capítulo) que a *performance* económica dos países da ex-URSS (representados, à excepção de 3 repúblicas, na CEI) é largamente inferior ao desempenho dos países da Europa Central e Oriental. Regista-se, também, que a queda da produção na Rússia foi similar à média da CEI, contabilizando-se, em 1996, uma quebra acumulada da ordem dos 47%. Estes números ilustram bem a dimensão da crise russa, bem como dos restantes países da CEI, ao mesmo tempo que evidenciam perspectivas mais animadoras para os países da Europa Central e Oriental.

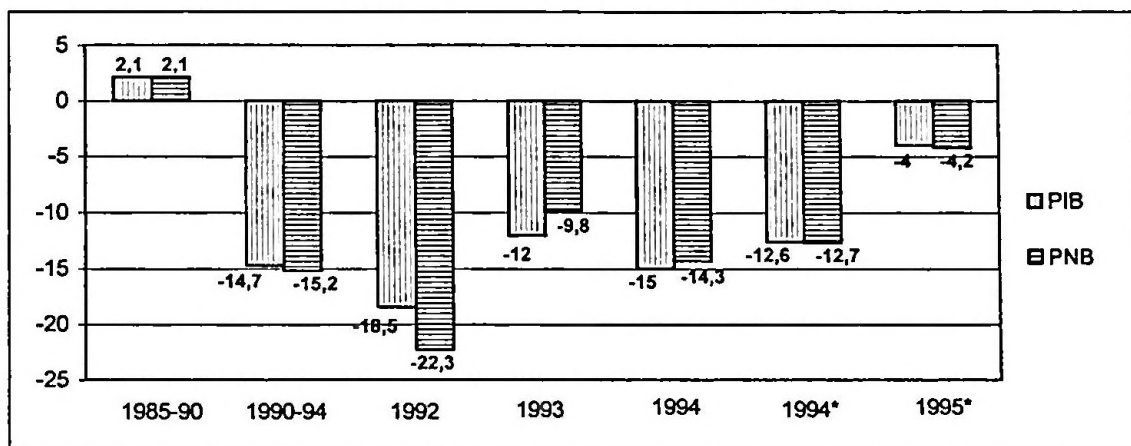
Relativamente à Figura 4, pode confirmar-se a tendência clara e consolidada de queda do PIB e do PNB para valores negativos, particularmente no período 1990-94, situação explicada pela ruptura de um sistema económico planificado centralmente, e a natural demora na

²² A análise, em termos económicos, do fim do período soviético não é mais perfeita e detalhada pela dificuldade

reestruturação da economia, agora baseada no mercado. A queda do PNB é particularmente acentuada, situação que evidencia uma profunda quebra do aparelho produtivo nacional.

Esta figura evidencia também um facto que se confirma pela observação de outras figuras (7, 8, 9 e 10): o ano de 1992 pode ser visto como o pior deste período, registando uma enorme quebra da produção, um gigantesco aumento da inflação e um substancial crescimento do défice orçamental e da dívida pública.

FIGURA 4. EVOLUÇÃO DA PRODUÇÃO (EM %)

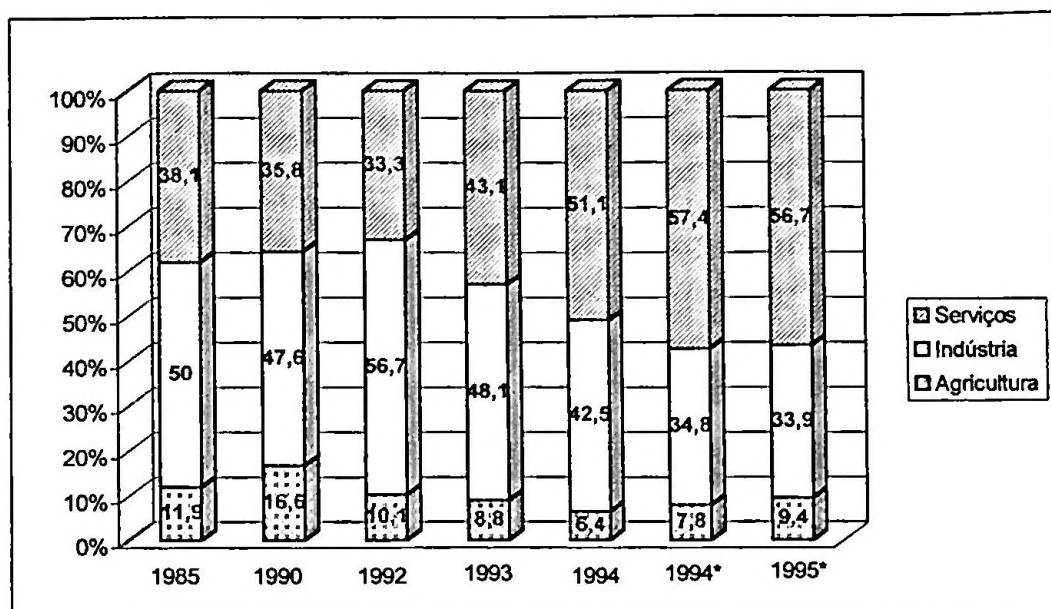


Fontes: WORLD BANK, "Russian Federation", Trends in Developing Economies 1995-Extracts. Vol.1, Eastern Europe and Central Asia, p.83. * WORLD BANK, "Russian Federation", Trends in Developing Economies 1996, p.439.

A Figura 5 tem particular relevância por apresentar a distribuição do PIB por sectores de actividade entre 1985 e 1995.

Em termos mais desagregados, verifica-se, a partir de 1990, a diminuição do peso da agricultura no PIB, sendo ainda pouco definida a evolução do peso da indústria e dos serviços, crescendo ou diminuindo consoante os anos. No entanto, parece existir, a partir de 1992, uma tendência de aumento de importância dos serviços e uma diminuição da representatividade da indústria no PIB, provavelmente derivada da obsolescência tecnológica que se verificou nesse sector.

FIGURA 5. ESTRUTURA DA ECONOMIA RUSSA: PESO DOS DIVERSOS SECTORES DE ACTIVIDADE NA PRODUÇÃO (% DO PIB)



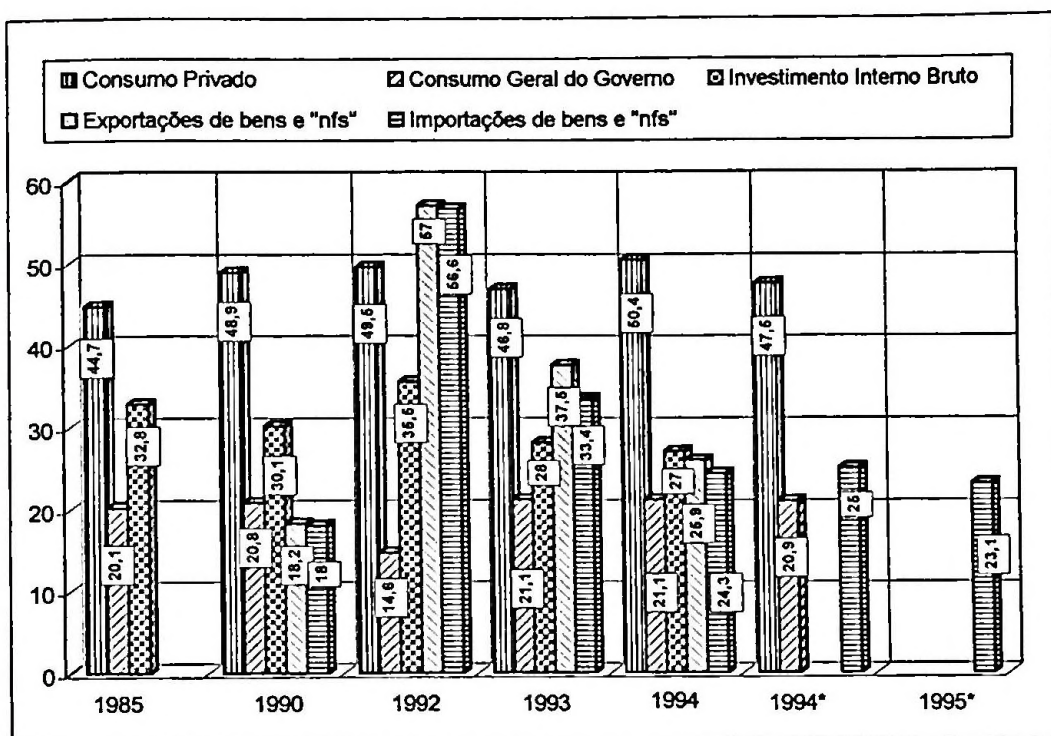
Fontes: WORLD BANK, "Russian Federation", Trends in Developing Economies 1995-Extracts. Vol.1, Eastern Europe and Central Asia, p.83. * WORLD BANK, "Russian Federation", Trends in Developing Economies 1996, p.439

A Figura 6 analisa o PIB pela perspectiva da despesa. Mais uma vez, não é fácil concluir pela dominância de qualquer tendência (seja ela de subida ou de descida) nas rubricas do consumo privado ou dos gastos governamentais, devido aos sinais contraditórios que se sucedem.

De qualquer forma, pode apenas dizer-se que os dados indicam o consumo privado como principal rubrica da despesa, significando perto de 50% do PIB anual, ocupando o consumo geral do Governo valores a rondar os 20% do PIB. O quadro evidencia também uma certa estabilidade na evolução destes indicadores, não se verificando grandes alterações quer quanto ao peso que possuem na despesa, quer quanto ao crescimento anual.

Outro facto digno de nota é o maior peso das exportações de bens e "nfs" relativamente às importações dos mesmos, na despesa.

FIGURA 6. ESTRUTURA DA ECONOMIA: DESPESA (%DO PIB)



Fontes: WORLD BANK, "Russian Federation", Trends in Developing Economies 1995 - Extracts, Vol.1, Eastern Europe and Central Asia, p.83. * WORLD BANK, "Russian Federation", Trends in Developing Economies 1996, p.439.

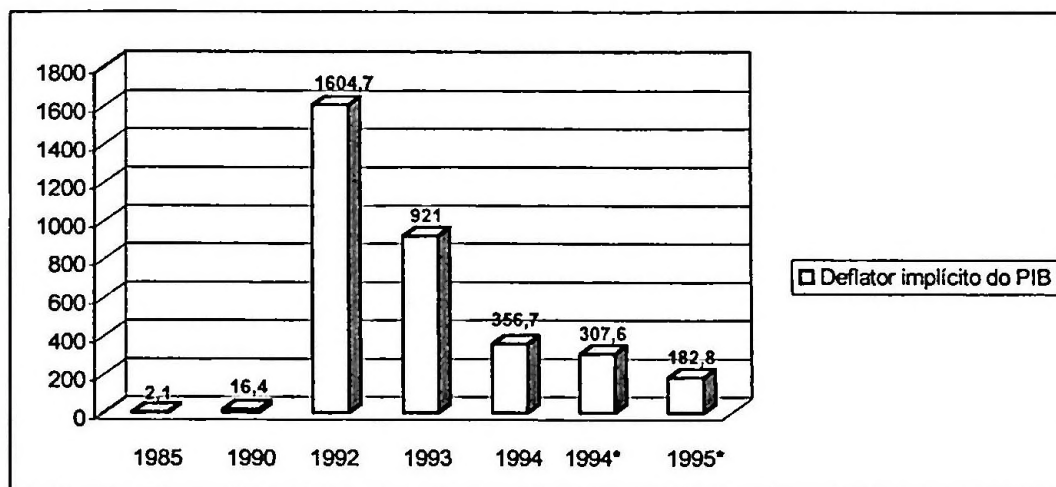
Um dado bastante preocupante para o futuro da economia russa é a sucessiva perda de importância do investimento no total do PIB. Além disso, o crescimento anual do investimento tem, também ele, sido negativo, situação grave se se pensar no envelhecido e degradado aparelho produtivo russo (herdado da União Soviética), a necessitar de uma profunda reestruturação e de uma verdadeira revolução tecnológica.

As figuras 7 e 8 dão-nos uma perspectiva da evolução da inflação, pela análise da evolução dos preços domésticos ou de retalho.

A primeira consideração a fazer prende-se com o reduzido nível de inflação existente em 1985: ela era baixa porque os preços eram administrados e a diversidade de bens e serviços à disposição do consumidor era relativamente diminuta. Portanto, esta inflação não reflectia uma situação de equilíbrio de mercado, entre a oferta e a procura, mas sim a variação administrada dos preços. Posteriormente, com a progressiva liberalização dos preços, e atendendo ao desequilíbrio existente entre a oferta de bens e a procura dos mesmos, verificou-se um crescimento exponencial da inflação (podendo até falar-se de hiperinflação), particularmente nos anos de 1992 e 93, em que rondou os 1.000% (ultrapassando mesmo esse

valor em 1992). Tal situação teve como resultado o agravamento dos conflitos sociais e laborais, devido ao enorme aumento do custo de vida e conseqüente perda de poder de compra da população. A evolução parece, no entanto, ser positiva, com o abaixamento dos valores da inflação para a casa dos três dígitos, e até, eventual redução, em 1996, para dois dígitos.

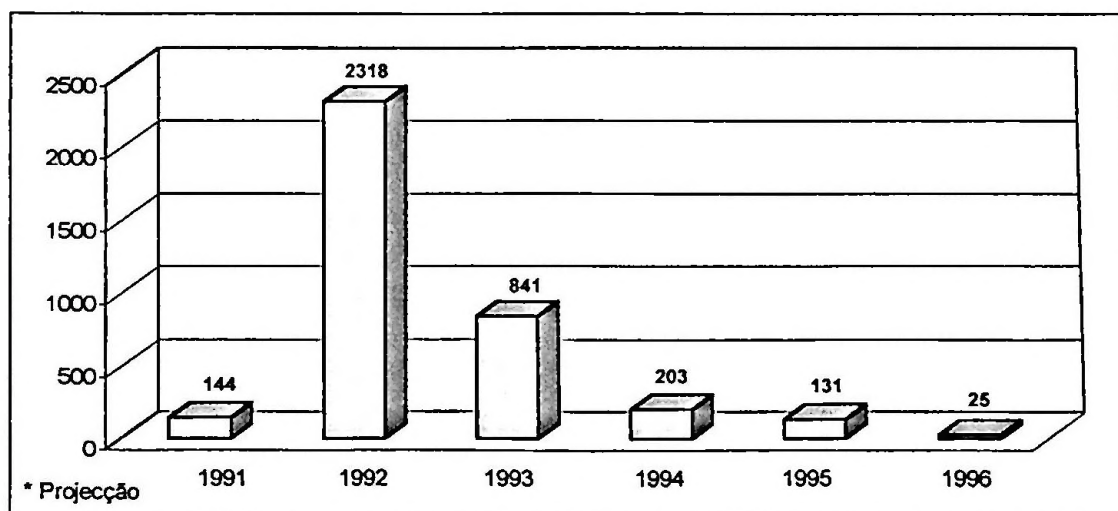
FIGURA 7. EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOMÉSTICOS (EM %)



Fontes: WORLD BANK, "Russian Federation", Trends in Developing Economies 1995 - Extracts, Vol.1, Eastern Europe and Central Asia, p.83. * WORLD BANK, "Russian Federation", Trends in Developing Economies 1996, p.440.

A Figura 8 possibilita uma análise semelhante, mas mais restrita em termos cronológicos.

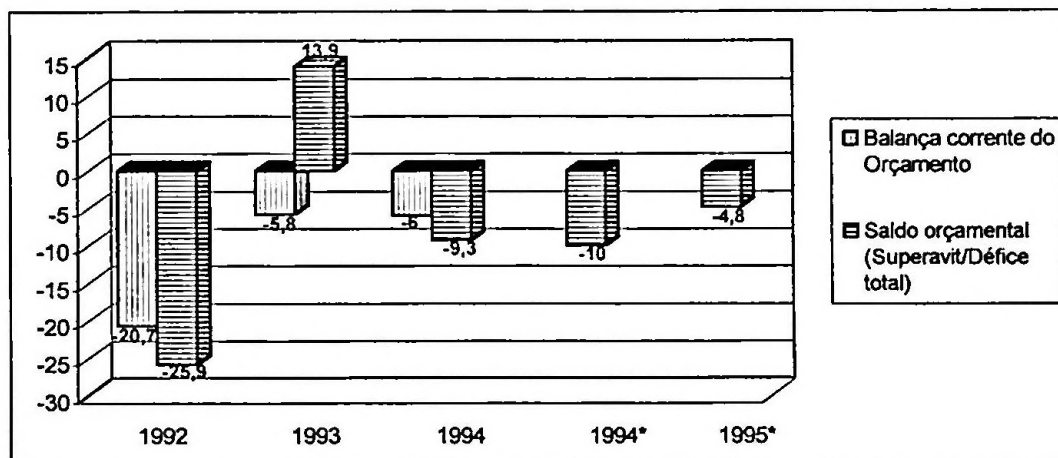
FIGURA 8. EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DE RETALHO (EM %)



Fonte: SNOY, Bernard (1997), "La transition de la Europe centrale et orientale vers l'économie de marché: bilan", Problèmes économiques n°2.538, 15 octobre 1997, p.3.

Relativamente à Figura 9, dedicada às finanças governamentais, verifica-se um razoável desempenho orçamental, sobretudo se tivermos em conta as condicionantes económicas deste período, nomeadamente a crise generalizada a todos os níveis da vivência dos russos. Neste contexto poder-se-á afirmar que os défices orçamentais registados são aceitáveis, notando-se uma clara derrapagem orçamental no ano de 1992.

FIGURA 9. FINANÇAS GOVERNAMENTAIS (% DO PIB)



Fontes: WORLD BANK, "Russian Federation", Trends in Developing Economies 1995 - Extracts, Vol.1, Eastern Europe and Central Asia, p.83. * WORLD BANK, "Russian Federation", Trends in Developing Economies 1996, p.439.

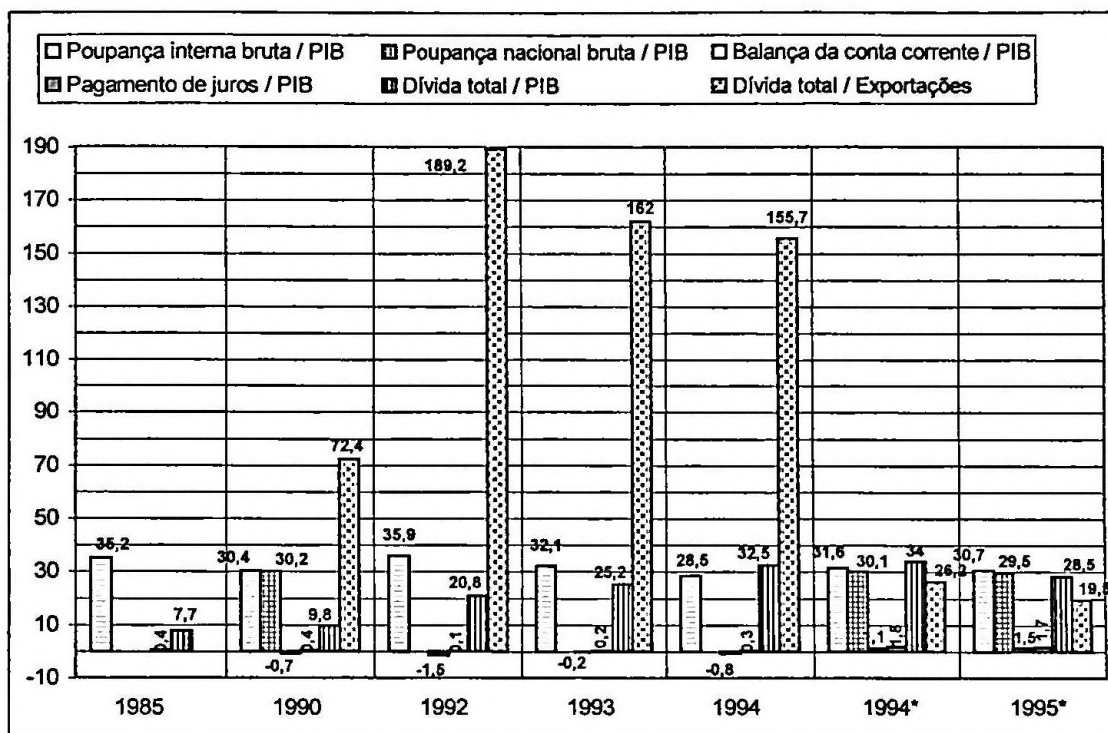
A informação presente na Figura 10 permite constatar uma tendência (ainda relativamente incerta) de redução da poupança interna. Essa tendência é a inevitável consequência do aumento da inflação, que obriga as pessoas a dispenderem mais dinheiro para comprar os mesmos bens, e desincentiva a poupança, mesmo para as pessoas com maiores rendimentos. A quebra só não é maior porque a oferta de bens e serviços é, também ela, muito insuficiente, espelhando uma incapacidade na satisfação da procura.

No que toca à dívida total, regista-se um aumento do peso desta relativamente ao PIB, ao mesmo tempo que se nota o surgimento de uma situação de endividamento externo, pois a dívida ultrapassou, a partir de 1992, os valores das exportações. Esta realidade é resultante da abertura dos mercados de Leste (onde se inclui a Rússia) aos mercados mundiais. Além disso, é consequência da incapacidade do aparelho produtivo russo de satisfazer as necessidades da população, mesmo nos sectores básicos como a alimentação.

Os restantes ítems (poupança nacional, balança da conta corrente e o pagamento de juros) são aqui apresentados a título meramente complementar, pois foi considerado que a análise

deve ser sintética e limitar-se aos pontos essenciais da economia soviética (1985 a 1990) e russa (anos seguintes).

FIGURA 10. RÁCIOS FUNDAMENTAIS DA ECONOMIA RUSSA



Fontes: WORLD BANK, "Russian Federation", Trends in Developing Economies 1995 - Extracts, Vol.1, Eastern Europe and Central Asia, p.83; * WORLD BANK, "Russian Federation", Trends in Developing Economies 1996, p.439

3. A PRIVATIZAÇÃO DA ECONOMIA RUSSA

Este capítulo surge na sequência da contextualização realizada anteriormente, onde foi feita uma abordagem às reformas encetadas entre 1985 e 1995. Entre essas reformas avultam as medidas levadas a cabo para transformar uma economia planificada centralmente numa economia de mercado. Inscrevem-se nesse âmbito as políticas de liberalização e privatização adoptadas pelos dois regimes, em particular pelo Governo da Federação Russa.

Aliás, a prioridade concedida pelas autoridades russas às privatizações é, segundo Gustafson (1999),²³ um dos aspectos que distingue o processo de transição neste país relativamente aos que decorreram na generalidade das economias da Europa de Leste, como a Polónia e a Checoslováquia, que encetaram as suas reformas com programas de estabilização macroeconómica.

A privatização é, grosso modo, uma «prática que consiste em transferir empresas estatais para o sector privado (empresas e particulares)»,²⁴ nacional ou estrangeiro. Na Rússia, este processo, formalmente iniciado ainda no período soviético (em 1987, segundo Vincent Koen e Michael Marrese)²⁵ visava algo mais do que a simples transição dos direitos de propriedade das firmas: era fundamental na criação e solidificação de uma economia de mercado. Era, portanto, um processo bastante vasto, pois até ali o sector público tinha desempenhado um papel claramente dominante, praticamente único, na economia,²⁶ que se começou a desvanecer com esta evolução rumo ao mercado. Como é natural num processo desta dimensão, este conheceu diversas etapas, como afirma Natalia Lapina.²⁷

“La nomenklatura soviétique, en l’occurrence les dirigeants d’entreprises, avait su entamer, bien avant la chute avérée du régime communiste, une transition discrète vers le marché, annonciatrice de changements politiques. Ce phénomène, peu connu et presque

²³ GUSTAFSON, Thane (1999), *Capitalism Russian Style*, Cambridge University Press.

²⁴ BERNARD, Yves, e COLLI, Jean-Claude (1997), *Dicionário Económico e Financeiro*, Círculo de Leitores, 2º volume, 5ª edição.

²⁵ KOEN, Vincent, e MARRESE (1995), Michael, *Stabilization and Structural Change in Russia, 1992-94*, IMF Working Paper, WP/95/13, January. International Monetary Fund, European II Department.

²⁶ De acordo com a tabela de D. Milanovic (*Liberalization and Entrepreneurship: Dynamics of Reform in Socialism and Capitalism*, New York: M.E. Sharpe, 1989) presente na obra consultada de TARGETTI, Ferdinando (1992), *Privatization in Europe- West and East Experiences*, o sector estatal, em meados dos anos 80, produzia 96% do valor acrescentado na URSS. Outras tabelas elucidativas desta realidade são expostas adiante.

oublié, s'est développé en plusieurs étapes, de l'illégalité complète des relations marchandes avant 1986, à leur progressive reconnaissance de jure et de facto: activité individuelle autorisée dans la production et le commerce de biens et services (1986), statut accordé aux coopératives (1987) qui, organisées en union, peuvent même fonder des banques, privatisation spontanée des entreprises industrielles d'Etat (à partir de 1988), création de bourses de marchandises et de matières premières (1990)... C'est ainsi que des centaines de milliers de coopératives et plus de 150.000 associations, konzerns, consortiums, sociétés par actions... virent le jour."

Assim, procura-se neste capítulo descrever os métodos possíveis de privatização da economia, os caminhos efectivamente seguidos e os resultados alcançados.

²⁷ LAPINA, Natalia (1995), "Le secteur privé en URSS de 1986 à 1991: structures et acteurs du marché", *le courrier des pays de l'Est* n°400, juin 1995, pp.14-19.

3.1 A PRIVATIZAÇÃO NO PERÍODO SOVIÉTICO

Lapina (1995) defende, no texto anteriormente citado, que a lei sobre a actividade económica individual de 1986 foi o primeiro texto legislativo soviético relacionado com o mercado. Essa lei estabelecia o direito de cada cidadão exercer uma actividade independente no domínio da produção e do comércio de bens e serviços. Esse tipo de actividades que englobava 65.000 pessoas na altura da adopção da lei, ocupava 5 milhões de pessoas quatro anos depois.²⁸ Esses primeiros passos rumo à reabilitação da iniciativa privada em matéria da criação de empresas foram seguidos da adopção da lei sobre as cooperativas (1988). Esta lei abriu a porta ao sector privado, surgindo cooperativas com estatutos de organizações independentes, em paralelo com outras que faziam parte do Estado e tinham o direito de comprar ou alugar equipamentos ou locais pertencentes ao Estado, e de fornecer serviços a essas mesmas cooperativas sob uma base contratual. A criação das cooperativas teve grande amplitude em todo o país nos anos de 1987 e 88, registando-se a existência, em 1990, de cerca de 245.000 cooperativas empregando mais de 6 milhões de pessoas.²⁹

Paralelamente à legalização do sector privado, no final dos anos 80, foram feitas tentativas para reanimar o sector estatal. A lei sobre a empresa estatal concedeu uma grande independência às empresas, no quadro do *socialismo de mercado*. As empresas passavam a estar autorizadas a vender uma parte das suas produções no mercado a preços fixos e a gastar livremente o dinheiro assim auferido. Esta lei reduziu o controle do Estado sobre as empresas e favoreceu as actividades comerciais das empresas estatais. Koen e Marrese (1995) vão mais longe, considerando que a privatização na Rússia começou efectivamente em 1987 com esta Lei Soviética das Empresas Estatais, que transferiu o controlo das firmas, dos ministérios e governos locais para os administradores das empresas.

A lei abriu caminho para as companhias russas se enquadrarem na “nomenklatura privatization”, processo através do qual as administrações das empresas transferiram propriedades valiosas, estruturas, e equipamentos para si próprias ou para os seus parceiros de negócios através de *leasing* de partes da firma original a preços de saldo. Esta iniciativa também ficou conhecida por *privatização espontânea* das empresas estatais através do

²⁸ LAPINA (1995).

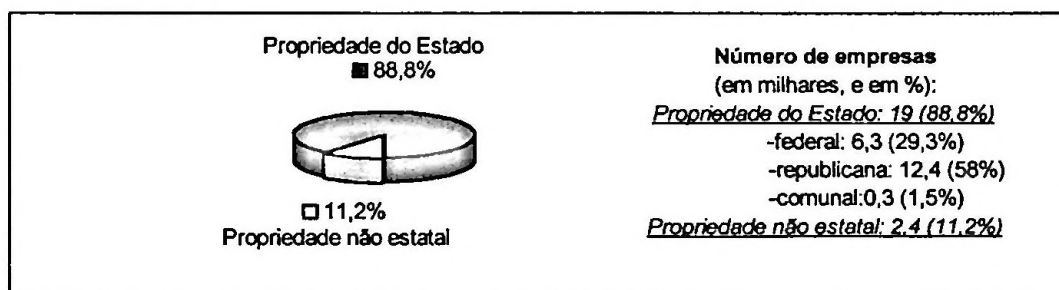
²⁹ *idem*.

desmantelamento ou divisão dessas firmas em várias sociedades comerciais. Estas novas sociedades começaram por utilizar os equipamentos e instalações da companhia dividida, transformando-se posteriormente em sociedades por acções. O passo seguinte dado por essas sociedades foi a sua união para formar diversas companhias onde as acções eram resgatadas pela administração. Assiste-se, assim, à formação das primeiras *holdings* ou grupos empresariais, de que são exemplos o *Dynamo* e a indústria metalúrgica *Toulatchermet*. Num primeiro tempo as cooperativas são formadas no seio da empresa. Depois surgem as pequenas firmas, as bolsas, os bancos e outras estruturas comerciais relacionadas.

Com as cooperativas, aparecem, nos anos de 1988 e 89, as sociedades mistas fundadas pelas empresas estatais, devido à entrada de capital estrangeiro. No início de 1991 existiam 3.000 sociedades mistas na URSS, estando a maior parte concentradas na indústria, construção, e serviços.³⁰

Esta primeira etapa teve um alcance relativamente limitado, como se pode ver nas figuras 11 e 12, que ilustram a excessiva concentração da propriedade industrial nas mãos do Estado, que ainda se verificava em meados do ano de 1991.

FIGURA 11. EMPRESAS INDUSTRIAIS DA FEDERAÇÃO RUSSA DE ACORDO COM A SUA FORMA DE PROPRIEDADE (EM 01.04.91)

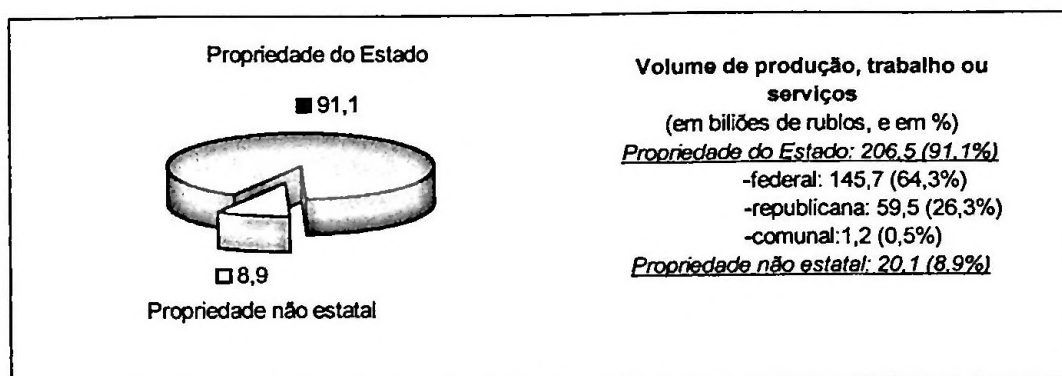


Fonte: KOUZNETSOV, Viktor (1995), "La privatisation en Russie 1992-1995", le courrier des pays de l'Est n° 400, juin 1995, p.22.

De acordo com Kouznetsov (1995), o Estado mantinha, ainda em 1991, uma enorme predominância na indústria, quer no que se referia à propriedade das empresas (Figura 11), onde detinha cerca de 19.000 empresas, quase 90% do total; quer no volume de produção, trabalho ou serviços (Figura 12), onde o peso do Estado ultrapassava os 90% do total destes recursos no sector industrial.

³⁰ KOEN e MARRESE (1995).

FIGURA 12. VOLUME DE PRODUÇÃO, TRABALHO OU SERVIÇOS DE ACORDO COM A SUA FORMA DE PROPRIEDADE (EM 01.04.91)



Fonte: KOUZNETSOV, Viktor (1995), "La privatisation en Russie 1992-1995", le courrier des pays de l'Est n° 400, juin 1995, p.22.

A discussão sobre o modelo mais alargado de privatização a seguir no período pós-soviético dominou durante algum tempo a agenda política russa, concretizando-se, em Junho de 1992, a adopção do programa defendido por Yegor Gaidar e Anatoly Chubais visando uma privatização rápida. Eram, assim, ultrapassadas outras teses que defendiam um processo de privatização gradual.

Desta forma, a Rússia optou por uma privatização de pequena escala e por uma privatização em massa baseada em *vouchers*. Posteriormente, com a conclusão dessa etapa, o governo russo adoptou uma outra abordagem, realizando vendas directas ("cash sales") e tecendo um esquema de troca de empréstimos por acções ("loans-for-shares scheme") para comercializar as participações residuais que mantinha em vários milhares de empresas.

Em seguida é feita a descrição de programas alternativos de privatização em massa que o governo russo poderia ter seguido.

3.2 A PRIVATIZAÇÃO NO PERÍODO PÓS-SOVIÉTICO

3.2.1 ESTRATÉGIAS ALTERNATIVAS.

Várias estratégias de privatização se perfilavam como hipótese para desenvolver um processo de privatização em massa na Rússia. Tomando como base um trabalho de Bell

(1995),³¹ podemos considerar a existência de três estratégias de privatização para distribuir de modo alargado a propriedade das empresas estatais: programas baseados em *vouchers*, programas de investimento colectivo, e ofertas públicas. De acordo com o documento atrás referido, qualquer destes três programas oferece vantagens sociais e políticas relativamente aos métodos de privatização mais tradicionais, quer ao nível da aceitabilidade política, das oportunidades para a redistribuição da riqueza, e do desenvolvimento do mercado de capitais.

Relativamente à aceitabilidade política, o facto destes programas se destinarem a criar uma ampla classe de proprietários de acções das empresas privatizadas, abrangendo até as classes mais pobres e as minorias, constitui uma vantagem ao nível da estabilidade social e da cobertura política dos reformadores, diminuindo a resistência à privatização por parte dos trabalhadores.

No que concerne às oportunidades de redistribuição da riqueza, estes métodos permitem uma acção efectiva nesta área através da distribuição gratuita ou a preço módico de cupões que podem ser trocados por acções das empresas privatizadas, através de descontos nas acções, ou pela limitação da participação em esquemas de investimento colectivo aos grupos de baixos rendimentos.

Ao nível do desenvolvimento do mercado de capitais, estes planos podem desempenhar um papel importante, uma vez que introduzem a generalidade dos cidadãos na transacção de acções e cupões, incentivando assim o comércio, a poupança e o investimento. Os programas *voucher* envolvem usualmente o estabelecimento de fundos mutuais, que oferecem aos cidadãos avessos ao risco oportunidades de investir em carteiras diversificadas. As vendas de acções e o comércio entre esses fundos iniciam o processo de transacção secundária nos mercados de valores mobiliários.

No entanto, estes processos também acarretam os seus custos, nomeadamente as receitas que o Estado deixa de embolsar por não vender directamente as empresas (embora muitos refiram que essas receitas nunca seriam muito significativas pela escassez de capital doméstico e pela ausência de investidores estrangeiros); os custos organizacionais e administrativos inerentes à preparação e implementação destes amplos programas; e os custos de informar e educar os participantes (esta necessidade é particularmente sentida nos países de Leste, dentre os quais se destacam aqueles que assentam a privatização em programas

³¹ BELL, Stuart W. (1995), *Sharing the Wealth: Privatization through Broad-Based Ownership Strategies*,

voucher- caso da Rússia-, onde a economia de mercado e a propriedade privada são novidades) acerca dos seus direitos e responsabilidades, e para criar apoio público à privatização.

3.2.1.1 Programas baseados em vouchers.

Utilizados pela maioria dos países da Europa de Leste, da antiga União Soviética (incluindo, portanto, a Rússia), e na Ásia Central, estes esquemas revelaram-se atractivos para os responsáveis políticos porque simplificavam e aceleravam o processo de privatização de um grande número de empresas estatais pouco apelativas aos investidores estratégicos. De facto, a utilização dos *vouchers*, ou cupões, permitiu uma rápida (relativamente à proporção de empresas a privatizar) e abrangente distribuição da propriedade, incluindo mesmo os segmentos mais desfavorecidos da população.

Os programas baseados em *vouchers* envolvem a distribuição de certificados, ou cupões, aos participantes que, depois, os trocam directamente, por acções em empresas privatizadas, ou indirectamente, em intermediários financeiros (fundos *voucher*) que posteriormente intervêm no mercado aplicando os cupões que os particulares lhes confiam para comprar participações nas empresas que consideram mais adequadas. Na generalidade dos casos, por exemplo na Rússia, os cupões são livremente trocados por dinheiro.

A maioria dos esquemas baseados em *vouchers* envolvem múltiplos intermediários financeiros - geralmente consórcios (“unit trusts”), embora alguns empreguem inicialmente sociedades de investimento (“investment trusts”) com o objectivo de erguer o sistema, transformando-os em consórcios depois da fase inicial de implementação estar completa. Os intermediários financeiros oferecem aos participantes avessos ao risco oportunidades de investimento em carteiras diversificadas; funcionam, portanto, como câmaras de compensação (“clearing houses”) para os *vouchers*. Também se espera que eles desempenhem um papel importante na reestruturação e governação das empresas recentemente privatizadas.

O uso de cupões é mais apropriado onde existam canais de distribuição e centros de comércio facilmente acessíveis, e onde haja um sistema administrativo capaz de levar a cabo a distribuição e o registo deles.

A implementação destes processos inicialmente não exige bolsa de valores. De facto, o desenvolvimento e aprofundamento dos mercados de capitais são consequência e objectivo destes esquemas, não uma pré-condição para a sua existência. No entanto, numa fase posterior, depois da conversão dos *vouchers* em acções, a liquidez deste mercado é essencial para atrair e assegurar os investidores.

O programa russo foi relativamente bem sucedido, apesar de ter sido dificultado pela falta de capacidade institucional para a sua implementação.

3.2.1.2 Programas de investimento colectivo.

Estes planos podem assumir a forma de sociedades de investimento (“investment trusts”) e consórcios de privatizações (“privatization trust funds”) subsidiados por capital estatal, como foi o caso da Zâmbia; esquemas de pensões financiados pelos ganhos das acções das empresas estatais, de que foi exemplo a Bolívia; e monopólios não baseados em *vouchers* (“non-voucher-based unit trusts”), como na Malásia.

Tais esquemas diferem dos programas baseados em *vouchers* em dois aspectos. Primeiro, não envolvem necessariamente a distribuição de cupões, sendo, portanto, mais fáceis de administrar e menos exigentes em termos de recursos para a sua implementação. Segundo, os participantes não estão autorizados a entrar e sair livremente destes esquemas.

Como referido anteriormente, nestes planos, como nos restantes de privatização em massa, todos os cidadãos elegíveis são “donos”, mas aqui só no papel. Não existem benefícios tangíveis imediatos para os cidadãos: não recebem partes das receitas nem dividendos. Os hipotéticos benefícios só poderão ser visíveis no futuro, com descontos nas ofertas públicas das carteiras dos fundos (“trust fund portfolio”). A atracção por consórcios de privatizações (“privatization trust funds”) é derivada da sua utilidade como veículo institucional para fazer a transição da gestão das empresas estatais das mãos do governo para consórcios que visam o lucro, até serem privatizadas com sucesso.

Os programas de investimento colectivo são preferidos pelos responsáveis políticos nos países em que se registam grandes obstáculos ao desenvolvimento de mercados de capitais, pouco ou nenhum conhecimento da propriedade de participações accionistas, barreiras culturais à acumulação individual de riqueza, baixos graus de literacia, e obstáculos logísticos,

como populações altamente empobrecidas e em zonas de difícil acesso. Estes factores geram custos de transacção altamente proibitivos no mercado secundário, situação que aconselha a utilização destes esquemas em vez dos programas assentes em *vouchers*.

3.2.1.3 Ofertas públicas.

Muitos países em desenvolvimento (Jamaica, Coreia do Sul, e Nigéria, por exemplo) recorreram a este processo de privatização em massa nos últimos anos para dispersarem de forma alargada a propriedade do capital social das empresas estatais. Estes esquemas requerem a existência de um mercado de capitais doméstico a funcionar bem e a absorver as solicitações que lhe surgem. Estes processos, também conhecidos por Ofertas Públicas de Venda (OPV), eram desenvolvidos através da colocação, por parte do Estado, de empresas públicas no mercado accionista, abrindo o seu capital a quem desejasse adquirir acções nessas empresas.

3.2.2 A PRIMEIRA FASE DA PRIVATIZAÇÃO RUSSA.

Esta etapa, que se desenrolou de 1992 a 1994, foi dedicada à privatização de pequena escala, através da qual foi efectuada a venda de pequenos negócios como estabelecimentos de serviços (lojas de retalho e restaurantes, por exemplo), e à privatização em massa que consistiu na venda de médias e grandes empresas, especialmente no sector comercial.

3.2.2.1 Privatização em pequena escala.

A privatização em pequena escala foi desenvolvida ao nível municipal, com uma intervenção federal relativamente pequena. De acordo com Lieberman e Petrov,³² cerca de 75.000 pequenos estabelecimentos foram privatizados. A. Chubais³³ refere números um pouco superiores, nomeadamente mais de 85.000 pequenas empresas privatizadas, mais de 70% dos pequenos negócios nacionais.

³² LIEBERMAN, Ira W., e PETROV (1997), Oleg, The Russian Federation, in LIEBERMAN (1997), pp.230-5.

³³ CHUBAIS, A. (1994), "The Results of Privatization in Russia and the Tasks of the New Stage", *Problems of Economic Transition*, May (1995), pp.54-71.

No entanto, o processo não foi tão bem sucedido como noutros países do Leste europeu, devido à tendência de entregar o controlo a cooperativas de trabalhadores, em vez de leiloar as pequenas empresas pela melhor oferta.

De qualquer forma, e de acordo com Prokhorov,³⁴ «o número de pequenas empresas passou de 268.000 em 1991 a 1.038.000 em 1994, provenientes na maioria do sector comercial (420.000) e dos serviços de comércio (160.000). A indústria e a construção contam, cada uma, 100.000, a pesquisa 90.000».

3.2.2.2 Privatização em massa baseada em vouchers.

Este programa (baptizado de “mass privatization” ou “voucher privatization”) começou em Dezembro de 1992 e envolveu a distribuição a um valor simbólico (cerca de 1 dólar americano, aproximadamente dois dias de salário) de cupões- *vouchers*- a toda a população russa (no sentido literal, uma vez que qualquer cidadão, independentemente da idade, podia receber e converter os cupões). A distribuição dos *vouchers* tomou esta forma para assegurar a participação de todos os cidadãos interessados, mesmo os mais pobres, o que parece ter sido conseguido, já que cerca de 95% das pessoas elegíveis o fizeram³⁵.

Por outro lado, segundo David Young,³⁶ os cupões russos, como na maioria dos países em que este sistema foi adoptado, eram expressos em moeda corrente nacional, assumiam um valor monetário (10.000 rublos) que os assemelhava a valores mobiliários, dando uma mais clara impressão de que o governo procedia assim à distribuição de algo com valor.

Esta característica, juntamente com o alargamento do programa a todas as pessoas, foi considerada de grande importância para uma mais fácil implementação deste, pois considerava-se a Rússia um dos países onde essa implantação seria mais difícil, e esta solução poderia cimentar a irreversibilidade do processo.

Esses cupões foram depois usados para licitar nos leilões de empresas, trocados por dinheiro ou por participações, quer em companhias de capital misto originadas das antigas

³⁴ V.A. Prokhorov, Regrouper les efforts, soutenir l'entrepreneur, *Ekonomika I Jizn*, nº7, février 1995, excerto in KOUZNETSOV, Viktor, “La privatisation en Russie 1992-1995”, *le courrier des pays de l'Est* nº400, juin 1995. Tradução da responsabilidade do mestrando.

³⁵ BELL, (1995).

³⁶ YOUNG, S. David (1997), “The Demand Side of Voucher Privatization in Central and Eastern Europe”, in LIEBERMAN (1997).

empresas estatais³⁷ ou em fundos de investimento de *vouchers* (quase fundos mútuais) que intermedeiam a propriedade entre os cidadãos e essas empresas recentemente privatizadas.

As acções das empresas estatais foram geralmente vendidas em leilões (“voucher auctions”), depois dos trabalhadores exercerem o seu direito preferencial através de subscrições fechadas (“buy-outs”) onde usavam os *vouchers* ou dinheiro, a uma taxa preferencial, ou uma combinação de ambos (desta elevada participação dos trabalhadores e gestores surge a denominação de “insider ownership”, dominante nas firmas russas privatizadas):

Posteriormente, a comercialização dos cupões no mercado secundário (proibida nalguns países, mas admitida na Rússia) permitiu a acumulação de blocos significativos de acções de certas empresas por parte de investidores interessados e com capacidade financeira, evitando, nessas firmas, o surgimento de casos de “orphans”.³⁸ De facto, a possibilidade do surgimento de grandes blocos accionistas em determinadas companhias era um factor favorável no sentido da sua reestruturação e de uma melhoria da sua gestão (“corporate governance”).

Como desvantagem da admissão da livre troca dos *vouchers* no mercado secundário existe o problema da rápida desvalorização desses cupões, provocado pela desconfiança das pessoas que, especialmente nos primeiros meses do programa, se desfaziam deles a mais baixo preço.

Outro efeito da utilização do mercado secundário para troca dos *vouchers* é a possibilidade de entrada de investimento estrangeiro. Os estrangeiros poderiam intervir neste mercado e assim obter, pela compra dos cupões, os direitos a eles inerentes. Essa realidade pode ser vista de forma positiva ou negativa, consoante a perspectiva seja a de que o investimento estrangeiro é necessário e todas as medidas que o incentivem são de louvar (visão positiva); ou que este tipo de privatização tem razão de ser enquanto método de distribuição da riqueza pela população nacional e, como tal, não se justifica o seu alargamento a estrangeiros (visão negativa). Normalmente, optou-se pela negativa, reservando-se uma parte do capital social de empresas seleccionadas para investidores estratégicos, nacionais ou estrangeiros, e limitando a participação nos leilões de *vouchers* a locais.

³⁷ O governo, para proceder às privatizações, tinha que “abrir” as empresas à participação privada, daí a transformação em companhias de capital misto.

³⁸ São conhecidas assim as empresas que, com a privatização em massa, viram o seu capital disperso de tal forma que impossibilitava uma efectiva responsabilização dos gestores perante os proprietários das firmas, demasiados e com pouco peso.

Não foi, contudo, o caso da Rússia que permitiu um acesso livre aos estrangeiros para participarem no processo de privatização logo desde o início. No entanto, devido à incerteza que ainda hoje se faz sentir no campo político (a instabilidade derivada de uma profunda remodelação de todo o sistema), social, e especialmente económico (onde ainda se faz sentir algum poder da antiga *nomenklatura*, a expansão das redes mafiosas e da corrupção, etc.), a participação estrangeira foi relativamente reduzida, apenas se verificando alguma participação desses investidores na privatização das 300 maiores empresas russas, onde se incluíam as maiores companhias petrolíferas. A Federação Russa constituiu, ainda assim, em termos de investimento directo estrangeiro e durante poucos anos, uma pequena excepção ao geral desinteresse dos investidores por estes mercados, considerados ainda demasiado instáveis.

A possibilidade dada pelas autoridades russas de comercializar livremente os cupões não foi convenientemente acompanhada pelo aumento da transparência na gestão das empresas privatizadas, ou por uma melhoria da informação disponibilizada aos investidores. Além disso, a quase nula utilização dos procedimentos de falência perante as faltas de pagamento de determinadas firmas também não contribuía para instituir uma verdadeira e competitiva economia de mercado.

A justificação para o programa baseado em *vouchers* prendeu-se com a necessidade de criar rapidamente uma economia de mercado concorrencial, mais produtiva e despolitizada, e com a falta de capital disponível para investimento, devido à escassez de poupanças internas, que não permitiria a absorção das acções. A desconfiança e o cepticismo da população também não foram alheios a esta resolução, procurando-se assim criar um ambiente favorável à transferência das companhias estatais para o sector privado, protegendo-se os decisores políticos de problemas sociais subsequentes (desemprego, etc.), e da pressão política de poderes ainda instalados.

Através deste processo foram registadas como empresas de capital misto, até 1994, cerca de 16.500 médias e grandes empresas, incluindo cerca de 300 das maiores empresas russas.³⁹ Chubais (1995) aponta um número de 15.000 firmas registadas para um limite de 19.000 possíveis candidatas. Se se considerar um número total de 25.000 empresas (na fase anterior à

³⁹ LIEBERMAN (1997).

privatização, como tal, estatais) apontado pela OCDE,⁴⁰ pode-se dizer que o processo revelou grande actividade na passagem da propriedade das empresas.

Tomando ainda como base o texto de Chubais, foram criados 650 fundos de investimento de *vouchers* para intermediar o investimento dos cidadãos, no sentido de lhes permitir o acesso às melhores escolhas possíveis, uma vez que esses fundos tinham nos seus quadros especialistas financeiros com maiores conhecimentos para lidar com a informação disponível relativamente ao estado das empresas (por sinal, escassa e pouco clara). Outro motivo para o surgimento destes fundos era possibilitarem a concentração de acções das empresas, com o objectivo de evitar o problema da excessiva dispersão do capital social nas empresas privatizadas (o já citado fenómeno das companhias “orphans”), acompanhando mais efectivamente a gestão dessas mesmas firmas.

Além destas razões, também se considerava que os fundos de investimento de *vouchers* desempenhariam importantes funções como intermediários financeiros nos mercados de capitais emergentes. Esperava-se que atraíssem capitais adicionais a partir das suas boas *performances* na aplicação dos recursos disponíveis, o que contribuiria para o desenvolvimento dos mercados de valores, pela utilização da grande oferta de capital social transaccionável criado durante a corporatização das empresas estatais.

Segundo Pistor e Spicer(1997),⁴¹ a implementação destes fundos na Rússia foi feita através de um modelo de “free market”, dependendo o estabelecimento dos mesmos das forças de mercado. O papel do Estado era limitado a estipular os procedimentos para estabelecer um fundo, incluindo as condições que este deveria preencher para ser autorizado.

Depois de autorizados, os fundos competiam pela atracção dos detentores de cupões. Posteriormente, adquiriam os seus activos nos leilões de *vouchers*, competindo com outros investidores pelas participações nas empresas que desejam.

Outros países seguiram outras abordagens (os modelos “restricted market” e “regulated market”) relativamente à criação dos fundos. Não convém, no entanto, alargar esta explanação a esses domínios, até porque não são o fulcro deste trabalho.

⁴⁰ CCET/OCDE, “Les privatisations dans les pays d’Europe centrale et orientale et dans l’ex-URSS”, *Problèmes économiques* n.º2.409, 1^{er} février 1995, pp.26-30.

⁴¹ PISTOR, Katharina, e SPICER, Andrew, “Investment Funds in Mass Privatization and Beyond”, in LIEBERMAN (1997).

É importante referir que uma parte significativa dos fundos de investimento não tiveram uma vida muito longa por uma diversidade de factores que são aqui enumerados, mas não tratados em profundidade. Com efeito, e ainda segundo Pistor e Spicer (1997), dois anos passados sobre a conclusão das privatizações baseadas em *vouchers* apenas 350 fundos se mantinham activos, dos 636 registados no final de 1993. Alguns fundiram-se (67), outros transformaram-se noutras organizações (69), na maior parte empresas de capital misto, os restantes desapareceram.

De acordo com os referidos autores, considera-se que apenas 25 a 30 fundos desempenharam um papel importante no mercado de capitais, com carteiras activas com perspectivas de sobrevivência no longo-prazo. O facto de terem conseguido ultrapassar os problemas de *cash-flow* com que a maioria dos fundos se debatia sem venderem os melhores activos das suas carteiras, e de terem adquirido participações em companhias com fortes perspectivas de longo-prazo ajuda a explicar a sua sobrevivência.

A grave situação enfrentada por boa parte desses fundos deriva de várias condicionantes, nomeadamente a reduzida dimensão de muitos deles, sem capacidade para evoluírem para instituições financeiras viáveis; a desconfiança gerada e alimentada pela questão anterior; e a insuficiente rentabilidade dos mesmos devido à falta de liquidez dos mercados de capitais e a outros factores que aqui não cabe abordar sob pena de alargar em excesso esta pesquisa colateral.

Importa, assim, realçar a drástica redução do número de fundos de investimento de *vouchers* e da sua relevância, também derivada da falta de atenção do governo para estes fundos aquando da criação de novos mecanismos para o investimento no mercado de valores mobiliários.

Em 1996, poucos *experts* acreditavam que estes fundos ainda pudessem desempenhar um papel significativo no desenvolvimento dos mercados de capitais na Rússia, embora alguns dos mais importantes possam sobreviver por vários anos. Por esta razão, foi criado (em Julho de 1995) um novo tipo de fundos mutuais: fundos de investimento “unit” que passam, a partir daí, a ser o principal veículo de intermediação financeira no mercado de valores mobiliários.

Embora o enquadramento destes novos fundos neste capítulo não seja o mais correcto (já não são resultado directo do processo de privatização), por uma questão de sequência são aqui abordados, embora de uma forma pouco exaustiva. Os fundos “unit” foram concretizados para

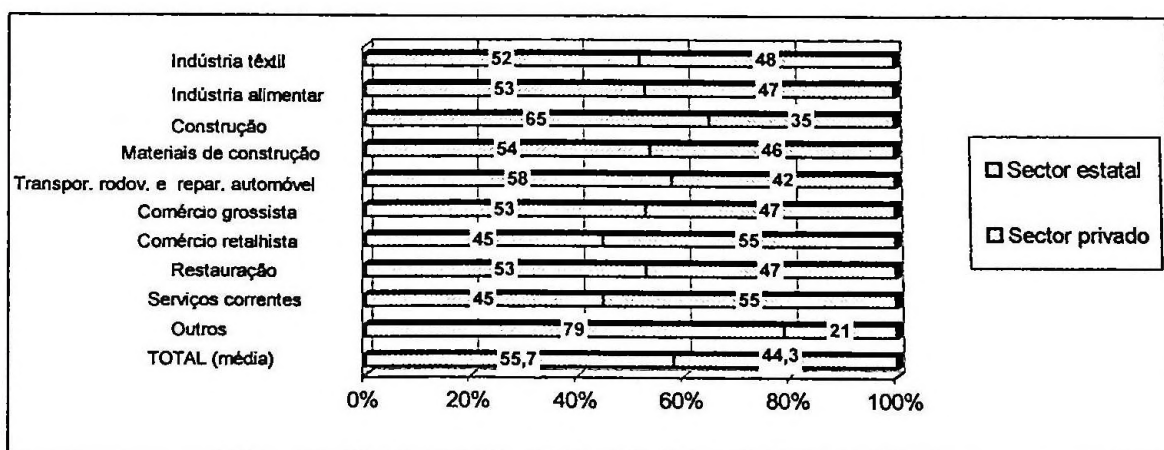
corrigir o fracasso do mercado na intermediação financeira na Rússia, nomeadamente a falta de confiança do público nos intermediários financeiros.

Distinguem-se dos fundos *voucher* por diversos factores: os fundos “unit” não são organizados como empresas de capital misto; não têm accionistas, e a sua relação com os investidores não é regida por relações contratuais de associação (“contractual trust indentures”). Como resultado, não estão sujeitos aos impostos sobre lucros das empresas, e portanto não enfrentam o problema que os fundos *voucher* tinham, de verem a sua actividade duplamente taxada (tinham de pagar impostos sobre os seus lucros e os seus accionistas tinham de pagar impostos sobre quaisquer dividendos ou lucros que recebessem do fundo).

Relativamente aos resultados do processo baseado em *vouchers*, parece ser consensual que a principal vantagem foi a rápida transferência da propriedade de milhares de empresas estatais. A participação estatal diminuiu em 2 anos entre 50 e 60% nas grandes empresas, 30% nas pequenas. O seu peso sobre os activos decresceu 30%, e 38% sobre a produção,⁴² criando uma massa crítica de empresas privadas e respectivos proprietários (cerca de 40 milhões de pessoas passaram a deter acções⁴³) como prelúdio de uma economia de mercado, e contribuindo para a despolitização da economia.

A Figura 13 possibilita atestar da transição efectuada, pois de uma economia planificada e centralizada passou-se rapidamente para uma economia em que o sector privado tem já um papel significativo, como é avaliável pela comparação entre esta e a Figura 11 de 1991.

FIGURA 13. ESTRUTURA DA PROPRIEDADE NA FEDERAÇÃO RUSSA (EM 01.07.94 E EM %)



Fonte: A.D. Radygin, “La réforme de la propriété en Russie”, in KOUZNETSOV (1995).

⁴² De acordo com KOUNETSOV (1995).

⁴³ Segundo CHUBAIS (1995).

Além disso, os programas contribuíram para motivar o público (devido à sua participação activa) a conhecer e elucidaram-no acerca dos direitos de propriedade, dos diversos instrumentos financeiros existentes, e do funcionamento dos mercados de capitais. Outro feito a ter em conta foi a contribuição bastante positiva deste programa para o desenvolvimento desses mercados, embora se mantenham á quem do necessário, pois a poupança interna e a confiança nesses mercados são vincadamente escassas.

Para além disto, o facto da propriedade ter sido maioritariamente absorvida por “insiders” pode, em certos casos, ter contrariado fenómenos de “asset stripping”, isto é, de eventual procura de obtenção de receitas através da venda dos activos das firmas.

No que toca aos aspectos negativos, há que referir o falhanço da distribuição equitativa pretendida inicialmente pelos reformadores, substituída posteriormente por um objectivo menos ambicioso de usar os cupões apenas para oferecer algo de valor reconhecido ao público.

Além disso, é importante registar o pequeno ou nulo retorno dos investimentos em *vouchers* durante a privatização, que não deixou boas recordações à população russa, pois a generalidade das firmas necessitava de profundas reestruturações e, na realidade, muitas estavam quase falidas, só sobrevivendo com as constantes “injecções” de dinheiro do Estado.

Também o Estado não obteve ganhos significativos com este processo, pelo menos no curto-prazo, uma vez que as empresas foram praticamente oferecidas aos seus novos proprietários, não fazendo encaixes financeiros relevantes.

Esse facto está, de resto, bem patente no Quadro 1, adaptado da revista *The Economist* 1995)⁴⁴ sob o título “Cheap at the price”, e num contexto de referência às diminutas receitas obtidas pelo Estado com estas privatizações.

⁴⁴ *The Economist*, “A silent revolution: A survey of Russia’s emerging market”, April 8th 1995.

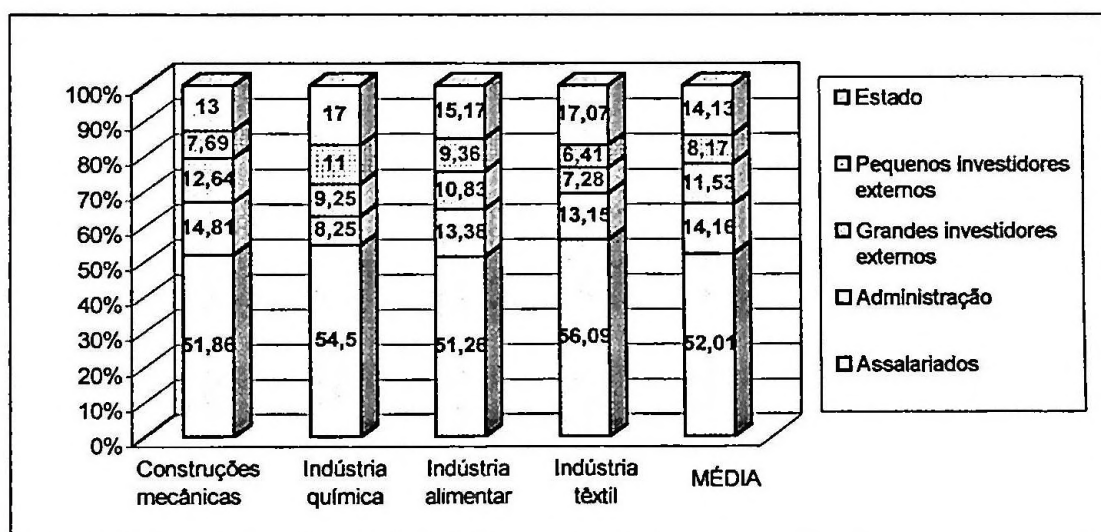
QUADRO 1. "TOP TEN" DAS EMPRESAS PRIVATIZADAS

	Empregados	Data da Venda	Indústria	Valor em dólares (milhões)
Avtovaz	551.817	Jun. 94	Veículos motorizados	45
United Energy Systems	216.278	Mar. 94	Electricidade	647
Norilsk Nickel	161.520	Jun. 94	Metais não-ferrosos	466
Gaz	109.036	Mai. 94	Veículos motorizados	27
Magnitogorsk Metallurgical	108.526	Jun. 94	Metalurgia	47
Zil	103.000	Abr. 93	Veículos motorizados	16
Lukoil	102.700	Abril 94	Petróleo	293
Surgutneftegaz	80.200	Jan. 94	Petróleo e gasolina	81
Nizhneartovskneftegaz	65.780	Jun. 94	Petróleo e gasolina	168
Yuganskneftegaz	60.823	Nov. 93	Petróleo e gasolina	72

Fonte: *The Economist*, "A silent revolution: A survey of Russia's emerging market", p.16, April 8th 1995.

Outro ponto a ter em conta foi o reduzido impacto que este processo teve na reestruturação e na gestão das empresas, uma vez que uma grande parte delas acabou por ficar nas mãos de "insiders", quer dos gestores (muitos ex-elementos da antiga *nomenklatura*), quer dos restantes empregados, como se constata ao analisar a Figura 14 a seguir apresentada.

FIGURA 14. REPARTIÇÃO DE ACÇÕES NAS SOCIEDADES ANÓNIMAS NO SECTOR INDUSTRIAL SEGUNDO OS PRINCIPAIS COMPRADORES (EM %, ABRIL 1994)



Fonte: KOUZNETSOV (1995), p.25.

Este facto dificultou a reestruturação de muitas firmas, nas quais se impunha a tomada de medidas difíceis (para as quais não houve vontade política) que, por exemplo, se poderiam reflectir no despedimento de trabalhadores. Com o controle dessas companhias a ser efectuado por dentro (esta realidade também contribuiu para a fraca *performance* dos fundos de investimento de *vouchers*), com um papel cada vez maior dos gestores, existia uma menor

motivação, até mesmo alguma resistência, à implementação de reformas que pudessem pôr em perigo esse direito, até aí plenamente adquirido, ao emprego.

3.2.3 A SEGUNDA FASE.

A fase seguinte de privatizações começou em meados de 1995, e foi baptizada de “cash privatization”. Consistia na venda directa de participações residuais do Estado nas empresas anteriormente privatizadas, através de vários métodos: venda a um investidor estratégico, vendas como resultado de ofertas públicas, e vendas posteriores à privatização *voucher*.

Esta fase teve como objectivo principal afirmado pelos responsáveis políticos (Chubais, por exemplo, no seu texto de 1995), o reforço do investimento na economia russa, através da procura de investidores estratégicos, ou, segundo Kouznetsov (1995), «a procura de um “proprietário eficaz”» para as firmas russas.

Refiro objectivo principal afirmado porque na realidade esse objectivo não se concretizou. De acordo com Lieberman e Petrov,⁴⁵ pouca atenção foi dada à venda estratégica de grandes blocos de controlo accionista ou ao uso potencial do mercado de capitais para conferir transparência às vendas ou como meio de atrair investimento estrangeiro. De facto, embora não assumido, o objectivo governamental que presidiu a esta etapa da privatização foi a maximização das receitas para o orçamento federal, utilizando métodos tipo leilão (“auction type methods”) para vender ao maior preço possível as participações residuais do Estado.

Os investidores, por seu lado (especialmente os gestores dessas empresas, cada vez com maiores participações no capital social das mesmas, através da compra de acções a empregados e a “outsiders”), procuravam manter ou obter o controlo das empresas pelo menor montante possível, preferindo ofertas comerciais e de investimento, que lhes possibilitavam praticamente “talhar” as condições de compra de acordo com os seus interesses. Os grandes accionistas externos, por sua vez, preferiam leilões especializados, que dão alguma margem para agir rapidamente durante a luta pela participação oferecida.

Esta situação deve ser enquadrada em duas tendências contrastantes relacionadas com a redistribuição dos direitos de propriedade iniciais: uma tendência visando uma estrutura fechada das empresas recém-privatizadas; outra corrente defendendo a “desmontagem” da

estrutura inicial da propriedade do capital em favor dos gestores e grandes accionistas externos.

A primeira tendência venceu claramente, pois na maior parte dos casos assistiu-se apenas a lutas de investidores já com participações nas empresas, que pretendiam aproveitar estas vendas para assumir posições de controlo nessas mesmas firmas; ou, então, as acções foram vendidas a baixo preço, pois limitavam-se a pequenas participações, como tal, sem grande interesse para os investidores institucionais, normalmente interessados em companhias onde possam adquirir posições de controlo. Além disso, o facto dos direitos dos accionistas minoritários não estarem convenientemente salvaguardados na legislação existente na altura destas vendas também motivou o escasso interesse manifestado pelos “outsiders”. Para esta situação contribuíram, também, as autoridades ministeriais e regionais, que, segundo Radygin,⁴⁶ tentavam bloquear as vendas se elas entrassem em conflito com os interesses da *nomenklatura* ou das elites financeiras ou industriais. Esses bloqueios eram, por vezes, também do interesse dos gestores das empresas, que preferiam o Estado entre os grandes accionistas.

De acordo com Lieberman e Petrov,⁴⁷ este processo foi muito pouco transparente, especialmente as ofertas de venda, que eram baseadas em compromissos dos compradores de investirem nas empresas em que adquiriam as acções. Assim, estes métodos aumentaram o controlo dos gestores das firmas e possibilitaram aos maiores bancos adquirir grandes blocos de acções em diversas companhias importantes.

Tomando como base Radygin, as 900 empresas não-estratégicas (de 7.000) oferecidas para venda em 1995 tinham já uma estrutura de competição pela propriedade do capital, ou a consolidação do controlo por accionistas dominantes estava perto do fim.

Esta evolução dos acontecimentos teve como consequência uma fraca obtenção de receitas por parte do Estado, que conseguiu arrecadar com este processo apenas 1.1 triliões de rublos no ano de 1995. Outro facto a destacar é a forte concentração das fontes desse rendimento: as vendas de participações em 13 empresas de diferentes sectores constituíram mais de 70% deste montante, 30 firmas corresponderam a 75%, e a venda de acções de 900 companhias

⁴⁵ LIEBERMAN, Ira W., e PETROV, Oleg, “The Russian Federation”, in LIEBERMAN (1997).

⁴⁶ RADYGIN, Alexander, “Residual Divestiture following Mass Privatization: The Russian Experience”, in LIEBERMAN (1997).

⁴⁷ LIEBERMAN (1997).

aglomerou 90% das receitas governamentais. Desta forma, as restantes participações em 4.622 firmas oferecidas para venda em 1995 trouxeram (juntamente com o rendimento da subscrição fechada entre empregados) apenas 10% do total.

As receitas que o Estado pretendia obter para financiar o défice orçamental foram assim claramente inferiores aos valores inicialmente previstos de 8.7 triliões de rublos. Foram efectivamente recebidos 7.3 triliões de rublos, mas para a obtenção deste valor foi fundamental a implementação dos esquemas de empréstimos-por-acções (“loans-for-shares”), apenas concretizados nos últimos dois meses de 1995, mas que renderam 5.1 triliões de rublos, 70% das receitas federais provenientes da privatização nesse ano.

Portanto, os métodos de venda anteriormente descritos (as ofertas de venda, etc.) apenas constituíram 15% do rendimento global deste processo (quase metade veio de firmas do complexo de combustíveis e energia), sendo o restante proveniente da colocação no mercado de títulos de dívida convertíveis (“convertible bonds”) da Lukoil (12%), também no final de 1995.⁴⁸

Os esquemas de empréstimos-por-acções surgem, assim, em consequência do falhanço da “cash privatization” e da venda de participações residuais em gerarem receitas para o governo. O ênfase passa então a ser colocado na venda de participações estatais em empresas estratégicas através do esquema de empréstimos-por-acções. Com este esquema o Estado obteve cerca de 5.1 triliões de rublos pela venda de acções de 136 grandes firmas russas, quase cinco vezes mais em relação ao valor obtido pelos métodos tradicionais.

Deste modo, a segunda fase do processo de privatizações pode ser dividida em duas etapas, de acordo com os métodos utilizados pelo Estado para alienar as suas participações residuais. Uma etapa inicial em que foram usados métodos tradicionais de venda (leilões especializados, leilões monetários- “cash auctions”-, e ofertas de investimento- “investment tenders”); e uma segunda etapa, iniciada no final do ano de 1995, em que o Estado recorre ao esquema de empréstimos-por-acções para tentar solucionar o problema da falta de receitas orçamentais. Em seguida são descritos todos estes métodos.

⁴⁸ A soma destas 3 percentagens (70+15+12) não iguala 100 porque, presume o mestrando, são valores arredondados, não sendo, no texto anteriormente citado de Radygin, prestado qualquer esclarecimento a este propósito.

3.2.3.1 Métodos tradicionais.

LEILÕES ESPECIALIZADOS.

Considerados uma variável monetária dos anteriores leilões de *vouchers*, consistiam na venda de acções através de licitações abertas onde todos os vencedores recebiam as suas acções ao mesmo preço. Em 1995, foram anunciados 831 leilões, tendo sido realizados apenas 30 até ao final do ano.⁴⁹

Estes leilões debateram-se com grandes problemas do lado da procura: competição dos valores mobiliários estatais (incluindo títulos de poupança estatais e títulos municipais); competição dos leilões de empréstimos-por-acções, onde participações substancialmente maiores ou mesmo de controlo foram postas à venda; desorganização relativamente à realização destes leilões que desmotivava as pessoas; tentativas de vender participações a preços superiores aos de mercado; leilões especiais para a venda de acções de companhias petrolíferas e outras constituíram a primeira colocação dessas acções, o que complicou o estabelecimento dos preços de partida na falta de cotações de mercado.

As instituições dominaram financeiramente estes leilões (com 84% dos fundos), embora 89% das candidaturas tenham sido entregues por individuais. A maior parte das candidaturas para valores acima dos 100 milhões de rublos vieram dos gestores das próprias firmas. Embora este fosse quase o único meio dos pequenos investidores adquirirem acções, na maioria dos casos essa oportunidade não foi aproveitada, uma vez que quase todos os operadores no mercado secundário de valores mobiliários (“corporate securities”) negociam com grandes participações.

LEILÕES MONETÁRIOS.

Embora tenham sido mais utilizados do que os outros métodos (4.052 leilões em 1995), contribuíram de uma forma muito menor para o orçamento do que os leilões especializados e os esquemas de empréstimos-por-acções. Muitos destes leilões não tiveram lugar por várias razões: falta de candidaturas durante a venda de firmas pouco atractivas; falta de candidaturas devido ao elevado preço inicial das acções; falta de candidaturas porque o controlo pertencia a um investidor; recusa do vencedor do leilão em concluir o contrato de venda ou em pagar; insolvência da companhia; falta de documentação necessária para a concretização dos leilões; conflitos apresentados aos tribunais de arbitragem devido a violações da lei ou do plano de privatização.

⁴⁹ Radygin in LIEBERMAN (1997).

Em determinados casos, os leilões monetários (normalmente sob a forma de concursos fechados- “closed tenders”) tornaram-se etapas finais de leilões especializados nos quais as acções oferecidas não foram totalmente vendidas.

OFERTAS DE INVESTIMENTO.

Em 1995, 556 participações em empresas russas foram oferecidas para ofertas de investimento (“investment tenders”). Tal como os leilões monetários (e também pelas mesmas razões), muitos não foram realizados. Os principais problemas são a falta de investidores locais e recursos de investimento, a natureza de longo-prazo do investimento e do seu retorno, a incapacidade de preencher as obrigações de investimento da parte dos vencedores das ofertas (“tenders”), e legislação relativa a terrenos pouco clara.

A maior parte das ofertas de investimento não tiveram nada a ver com investimento; em vez disso, foram operações tendo em vista a consolidação de participações para atingir posições de controlo accionista.

3.2.3.2 Novos métodos de privatização na fase “cash”.

ESQUEMA DE EMPRÉSTIMOS-POR-ACCÕES.

Em Março de 1995 um consórcio dos maiores bancos russos propôs ao governo que as participações estatais em 43 empresas fossem transferidas para os bancos para serem mantidas em “trust” por 5 anos. Em troca, os bancos providenciariam empréstimos ao governo num valor igual aos rendimentos orçamentais esperados da venda dessas participações a investidores estratégicos.

Este processo desenvolver-se-ia através de leilões. Desde que houvesse mais do que um participante e cada participante garantisse que os créditos seriam alargados a um montante igual ao preço inicial, usando as acções como garantia. Uma comissão especial para o leilão selecciona os potenciais candidatos, o preço de partida das participações (montante do empréstimo), e condições adicionais. Os participantes submetem à comissão uma oferta indicando o montante do empréstimo. A parte que oferecer a maior quantia vence. Ao vencedor é concedido o direito de vender a participação através de qualquer método, à excepção de ofertas de investimento, a partir de 1 de Setembro de 1996.

Em vários casos, a forte oposição da parte dos gestores das firmas resultou em exigências adicionais para os leilões. Essas exigências reflectem preocupações efectivas e o desejo desses

gestores de controlar o processo de venda. Essas exigências incluíam, entre outras, a redução da participação, proibição da venda até a propriedade federal ter sido formalizada, pagar as dívidas das empresas, aumentar o preço de partida somando ao montante do empréstimo um montante similar de investimento para as necessidades da firma, combinando o leilão com ofertas de investimento, e evitando a participação estrangeira. Nem todas estas condições postas pelas empresas foram satisfeitas, dependendo o sucesso da capacidade de *lobby* da empresa.

Estes esquemas revelaram muitas desvantagens: a possibilidade de combinação antecipada entre os participantes do leilão; a participação no leilão do banco autorizado a recolher as licitações e “retainers”; problemas relacionados com o estabelecimento do preço de partida; problema de determinar a lista de empresas enquadradas neste esquema pelo grande número de instituições a ouvir; problema de verificar a autenticidade dos documentos apresentados pelo proponente e conformidade da garantia bancária com os requisitos legislativos; problema do uso potencial de fundos estatais depositados nos bancos comerciais; insuficiente informação disponível dos emissores das acções sob caução (“pledged shares”); inconsistências entre actos regulatórios.

Segundo os padrões internacionais e os procedimentos de transacção, o esquema pode ser descrito como negociações directas com bancos previamente identificados e, em certa medida, promissórias (“guaranteed underwriting”). Na realidade, no entanto, o esquema era uma aquisição velada de participações pelas próprias empresas ou bancos interessados (grupos financeiro-industriais). Portanto, seria ingénua pensar que estes leilões marcaram o início da licitação competitiva. Seria mais correcto descrevê-las como vendas directas a compradores conhecidos antecipadamente. Ao fim e ao cabo, o esquema foi talhado para os recursos relativamente limitados dos bancos comerciais russos.

Este processo colocou uma grande questão: como garantir a eficiência de cada transacção para o Estado e para a empresa no médio-prazo, uma vez que na eventualidade das participações sob caução (“pledged shareholdings”) não se tornarem propriedade dos bancos, estes poderiam ser tentados a fazer “asset stripping” em vez de uma gestão estratégica.

EMISSÕES DE TÍTULOS DE DÍVIDA CONVERTÍVEIS (“CONVERTIBLE BOND ISSUES”).

O melhor (e talvez único) exemplo foi a bem sucedida emissão da Lukoil, levada a cabo de acordo com regulamentos especialmente criados para o efeito. A emissão ajudou a atrair

investimento para reestruturar as subsidiárias da companhia e pagar dívidas ao orçamento federal. Qualquer pessoa ou instituição podia comprar títulos.

3.3 CONSIDERAÇÕES FINAIS.

A realização deste capítulo permitiu retirar importantes considerações relativamente ao processo de transferência da propriedade dos meios de produção do Estado para o sector privado.

A primeira consideração a fazer é que o início do processo de descentralização e liberalização da actividade económica teve lugar ainda durante o regime soviético, no consulado de Mikhail Gorbatchev (a partir de 1987), com o lançamento de leis já denunciadoras de uma maior abertura a outros agentes económicos que não o Estado central. Esta foi, contudo, uma etapa de partida que, como tal, teve um alcance relativamente restrito, limitando-se essencialmente à legalização da actividade económica individual, à criação de cooperativas e à concessão de uma certa autonomia aos administradores das empresas estatais.

O fim do regime comunista soviético e o surgimento de forças políticas mais liberais a dirigir a recém criada Federação Russa veio impulsionar um vasto processo de transformações económicas. Nesse sentido, foi levada a cabo num curto espaço de tempo a privatização de pequenas empresas, essencialmente do sector comercial e foi implementado um programa de privatização em massa baseado em *vouchers*. Este programa iniciado em finais de 1992 teve um amplo alcance, transformando o sector privado num efectivo agente económico, que em 1994 já detinha quase 45% da propriedade das empresas russas (de acordo com a Figura 12 deste capítulo). A “voucher privatization” contribuiu assim para a transformação de uma economia centralmente planificada numa economia mais liberalizada e desregulamentada (eventualmente em demasia) em que a iniciativa privada passa a desempenhar um papel substancialmente mais activo.

Constituindo, portanto, uma importante transformação estrutural, teve efeitos positivos e negativos, vantagens e desvantagens. Como principais vantagens salientam-se a abertura que este programa conferiu ao processo de privatizações, permitindo a participação da generalidade da população nesse processo, e contribuindo para criar um clima propício às reformas. Cada cidadão tinha direito a um cupão ou *voucher* que podia utilizar na compra de acções de empresas privatizadas ou trocar directamente por dinheiro. Este método de transferência alargada da propriedade evitou também o surgimento de um número elevado de

situações de “asset stripping” em que os compradores adquirem a empresa apenas para realizar mais valias imediatas através da venda do seu património. Neste caso, a maioria das acções das empresas privatizadas foram adquiridas por pessoas ligadas a essas mesmas empresas (*insiders*), quer trabalhadores quer gestores.

Porém, esta ampla participação popular gerou também efeitos negativos, nomeadamente uma excessiva divisão das acções de algumas empresas, que dificultou o aparecimento dos chamados *accionistas de referência*, isto é, grandes accionistas que se responsabilizavam pela gestão estratégica das empresas. Tal situação condicionou bastante a reestruturação das empresas, uma vez que a excessiva divisão do capital social das empresas e a manutenção do controlo da gestão por *insiders* condicionou a tomada de decisões difíceis e eventualmente impopulares, muitas vezes necessárias em processos de reestruturação (cortes salariais, despedimentos, entre outras).

Além disso, estas reformas geraram receitas orçamentais muito reduzidas, uma vez que as empresas foram praticamente “dadas” aos seus novos accionistas, quer porque a capacidade financeira dos investidores era quase nula, quer porque as empresas se mostravam relativamente pouco apetecíveis mesmo para investidores financeiramente mais habilitados.

A segunda fase de privatizações na Rússia começou em meados de 1995, denominando-se “cash privatization”. O Estado seguiu aí outra lógica: venda directa das participações residuais que ainda detinha nas empresas privatizadas seguindo diversas formas como a venda a investidores estratégicos, ofertas públicas de venda e venda de participações residuais posteriormente à privatização por *vouchers*. Com estes métodos o Estado pretendia incentivar grandes investidores, nacionais e estrangeiros, a tomarem lugar neste processo de privatização, criando verdadeiros blocos de controlo accionista, e procurava aumentar as receitas orçamentais com a venda dessas participações, por forma a cobrir o défice orçamental.

Poder-se-á afirmar que qualquer dos dois objectivos não teve grande êxito, visto que devido às características das participações a vender, o sucesso estava necessariamente comprometido: pequenas participações não seduzem grandes investidores externos (“*outsiders*”) às empresas, normalmente interessados em participações que permitam o controlo das mesmas, ainda para mais num país em que os direitos dos pequenos accionistas eram (e ainda são) tão pouco salvaguardados, ou mesmo ignorados. Também por isso essas

participações raramente atingiram valores significativos, interessando principalmente aos *insiders* já detentores de participações nessas empresas, ou a grupos em luta por uma carteira de acções que lhes permitisse obter o controlo da gestão.

No final do ano de 1995 o processo de privatizações conheceu um novo caminho: os principais grupos económicos russos tomaram a iniciativa de propor a Boris Yeltsin o financiamento do défice orçamental utilizando as maiores empresas ainda por privatizar (de sectores estratégicos) como garantia de pagamento desse financiamento. Esse expediente permitiu-lhes obter o controlo da globalidade da economia, colmatando de certa forma a “retirada” do Estado: entre 1992 e 1996 o número de empresas estatais diminuiu de 205.000 para 91.000,⁵⁰ continuando ainda na actualidade a decrescer.

O excerto que se segue da obra de Thane Gustafson (1999)⁵¹ é bastante elucidativo da dimensão das transformações realizadas nesta década, não só ao nível empresarial, como também noutros campos da economia russa.

“But the privatization of companies was only the most visible part of a tidal wave that has changed the life of every Russian citizen. 75 percent of urban families now own garden plots outside Russian cities. One-third of all urban apartments have been transferred to their occupants, and a growing number of commercial buildings are being privatized. A boom in private housing construction has spread across the suburbs of the main cities. Privatized enterprises account for three-quarters of the market share in retail trade and services and two-thirds in catering. Perhaps as much as 90% of Russian industrial production is in private hands. The only major remaining resource that private property has yet to conquer is land, especially farmland, where privatization has hardly made more than a symbolic start.”

Assim, de 1985 a 1995 verificou-se uma evidente redução do papel do Estado e do peso do sector privado. O Estado quase abandona a intervenção económica directa, concentrando (insuficientemente) a sua acção nas áreas da regulação e supervisão, e o sector privado cresce exponencialmente como resultado das medidas de liberalização e privatização da economia. A iniciativa privada passa de uma posição quase irrelevante no regime soviético, para uma posição dominante na economia cinco anos após a queda da URSS.

⁵⁰ GUSTAFSON (1999), p.36.

⁵¹ Citação retirada da página 36 da obra referida.

Essa transformação estrutural não teve, contudo, reflexos significativos ao nível da melhoria da qualidade da gestão empresarial ou em termos de aumento da produtividade laboral. Não se notaram melhorias significativas na maior parte das empresas, talvez porque as administrações dessas empresas se mantiveram inalteradas mesmo após os processos de privatização, não implementando medidas de incentivo ao rigor, produtividade e eficiência. Pode-se assim dizer que as ineficiências e fragilidades que se verificavam nas empresas públicas soviéticas mantêm-se ainda hoje na maioria das empresas privadas russas. Desta forma, a maioria dos objectivos que motivaram a progressiva liberalização da economia soviética e a privatização da economia russa não foram atingidos.

Como atrás foi dito, não se verificaram melhorias sensíveis na gestão empresarial. Pelo contrário, o desmantelamento das antiquadas unidades produtivas soviéticas não foi compensado pelo nascimento de novas unidades mais modernas e competitivas. Registou-se, isso sim, uma continuada, profunda e generalizada quebra dos níveis de produção e investimento.

Além disso, não se registaram encaixes financeiros significativos pela privatização das empresas, tanto devido aos métodos de privatização escolhidos, como pela qualidade das companhias privatizadas, unidades pouco eficientes e com custos muito elevados. Outra razão crucial para as fracas receitas alcançadas foi a ausência de uma elite nacional com poder financeiro para desempenhar um papel efectivo neste processo. A ausência de investimento estrangeiro impediu que a escassez de investimento interno fosse suprida por esses investidores internacionais.

O mercado russo não conseguiu ainda demonstrar-se atractivo aos investidores internacionais por uma multiplicidade de factores, dos quais se poderão destacar a alta instabilidade político-económica e social do país, a falta de transparência que ainda hoje prolifera na economia, e a muito reduzida atractividade dos activos a privatizar, muitos deles verdadeiros “fardos” que os sucessivos regimes suportavam.

Outro objectivo deste processo era a despolitização da economia. Não obstante ter aumentado o peso do critério da racionalidade económica na tomada das decisões empresariais, a transferência da propriedade verificou-se frequentemente em favor dos antigos gestores, homens da *nomenklatura* que mantinham e mantêm estreitas relações com o poder político, pelo que não se poderá dizer que esse objectivo tenha sido completamente atingido.

A tentativa de criar com este processo uma economia de mercado concorrencial virada para a eficiência não se mostrou até ao momento minimamente conseguida, verificando-se, pelo contrário, tendências claramente contraditórias à livre concorrência e situações de monopólios camuflados ou evidentes, de que são exemplos os principais grupos financeiro-industriais.

Não é possível, no entanto, fazer abstracção do ponto de partida desta economia e da dimensão da tarefa a executar. De facto, trata-se de construir uma economia de concorrência assente na iniciativa privada e no lucro, transformando radicalmente raciocínios assentes numa base “assistencialista” e de predomínio do sector público.

Deste ponto de vista, este processo procurou criar condições para uma mudança de mentalidades, visando uma melhor aceitação dessas transformações por parte da população. Apesar do clima social e da envolvente política-económica não ser, ainda hoje, a mais favorável, parece ter havido alguma evolução positiva.

4. A EVOLUÇÃO DO SECTOR BANCÁRIO E DO SEU PAPEL NO FINANCIAMENTO DO DESENVOLVIMENTO

“No espaço de alguns anos, o sector bancário e financeiro russo conheceu uma impressionante transformação. Cinco anos após o desmembramento da União Soviética, o monopólio estatal deu lugar a uma paisagem bancária comportando perto de 2000 estabelecimentos que dispõem de instrumentos financeiros que lhes permitem intervir tanto sobre o mercado de câmbios como no quadro do financiamento da dívida pública.”⁵²

Esta citação ilustra bem o crescimento registado no sector financeiro e, em particular, no sistema bancário. A transformação, ainda no período soviético, de um sistema bancário assente exclusivamente no Banco Central (o “Gosbank”) para um sistema de dois níveis (“two-tier”) abriu o capítulo das reformas neste sector, aceleradas com a evolução política e económica verificada, nomeadamente o final da URSS e o surgimento da Federação Russa enquanto Estado independente.

Essa transformação consistiu na passagem de um sistema “monobank”, em que o Banco Central como único banco existente desempenhava todas as funções no sistema, desde a supervisão à intervenção concreta, para um sistema “de dois níveis” (“two-tier”), em que o Banco Central passa a desempenhar apenas as funções de regulação e supervisão, surgindo um pequeno conjunto de novos bancos (5), cada qual com a sua área de actividade previamente estabelecida - os bancos sectoriais.

Este foi o primeiro passo do processo de reestruturação financeira, ainda sem uma perspectiva de aprofundamento financeiro como ele é entendido por McKinnon e Shaw. De facto, a estratégia que esteve por detrás desta nova arquitectura não era propriamente a expansão da intermediação financeira, mas sim uma reorganização do anterior sistema. O progressivo afastamento das lideranças soviética e russa, e a política mais liberalizante seguida por esta última constituiu efectivamente um factor-chave no aprofundamento da intermediação financeira, ao privatizarem e dividirem antigos bancos públicos, surgindo assim uma multiplicidade de instituições bancárias privadas.

⁵² HUET, Alexandre (1997), “Banque et finance en Russie”, *le courrier des pays de l’Est* n°420, juillet, p.13. A tradução é feita pelo mestrando.

O aprofundamento financeiro verificado em consequência das reformas político-económicas levadas a cabo na Rússia, e a instabilidade inerente a essa situação de reforma e crescimento geram um contexto algo confuso e uma evolução pouco previsível. A implicação dessas mudanças no crescimento económico do país, a evolução da poupança, do investimento e da sua produtividade ou rentabilidade, são alguns dos pontos em análise neste capítulo.

Convirá, também, lembrar o porquê da focalização no sistema bancário russo, deixando por tratar a globalidade do sector financeiro. Por um lado, a enorme importância assumida por esse sistema bancário, nomeadamente o grupo dos maiores bancos (principais protagonistas dos grandes grupos financeiro-industriais) na evolução da economia russa convida a uma investigação mais aprofundada da evolução desse sector. Este é, ainda hoje, um tema fulcral quando se aborda a preocupante realidade russa, como se percebe pelos constantes alertas lançados pelas instituições financeiras internacionais como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Europeu para a Reconstrução e Desenvolvimento (BERD).

Por outro lado, a decisão de não analisar aqui aprofundadamente todo o restante espectro financeiro prende-se com razões metodológicas, uma vez que a tentativa de estudar com maior pormenor um tema específico não é facilmente conciliável com a alargamento do estudo a um campo muito mais vasto.

4.1 O SECTOR BANCÁRIO ANTES DA TRANSIÇÃO.

Durante 70 anos, o sistema financeiro soviético funcionou numa base monobancária, assente no Banco Central, o *Gosbank*, com um objectivo quase-exclusivo de financiamento dos planos quinquenais. Tendo em atenção aquilo que é mencionado no capítulo 1 deste trabalho, e de acordo com Walter Marques (1991),⁵³ o *Gosbank* estava encarregue de financiar os bancos, planear e controlar a utilização do crédito e a afectação de todos os capitais dos bancos aos diversos sectores da economia. Assim, centralizava as disponibilidades de todos os bancos e os recursos do Orçamento de Estado, das Caixas de Poupança - que, segundo Marques (1991), tiveram um importante papel na acumulação das poupanças - e das seguradoras.

Em resumo, o *Gosbank*: era banco emissor; detinha as divisas da URSS e negociava as operações financeiras com o estrangeiro; recebia e distribuía os fundos orçamentais; detinha o monopólio do crédito de curto-prazo; assegurava, através da contabilização do rublo (“control by the ruble”), o controlo de toda a economia, nomeadamente dos fluxos do consumo e do investimento.

Como foi evidenciado no capítulo 1, a economia soviética não era uma economia “monetária”, já que a moeda e os fluxos financeiros não tinham o papel que efectivamente possuem nas economias de mercado.

Segundo Huet (1997), os soviéticos não dispunham de contas em bancos e recebiam grande parte dos seus salários em espécie (sob a forma de “vantagens en nature”). As poupanças forçadas que realizavam, pela inexistência de uma diversidade de bens que convidasse ao consumo, eram depositadas em Caixas de Poupança, como referia Marques (1991). Nesse contexto, é particularmente significativa a inversão registada no final dos anos 80, com a liberalização económica a conferir um papel mais efectivo à moeda e, por consequência, aos bancos.

No período soviético, existia uma percepção relativamente abstracta ou incompleta do dinheiro, e o rublo soviético tinha um papel relativamente simbólico na economia. Com o

⁵³ MARQUES, Walter (1991), *Moeda e Instituições Financeiras*, pp.84-7. Publicações Dom Quixote, Instituto Superior de Gestão, Lisboa.

colapso da União, em Dezembro de 1991, já com algumas transformações económicas encetadas, os russos verificam que, embora o dinheiro passe a ter outras utilidades numa economia de mercado, ele tinha perdido, na verdade, quase todo o valor pelo efeito combinado da inflação e da depreciação do rublo. É neste contexto que Estado, empresas e famílias “descobrem” o valor integral do dinheiro e os bancos fazem a sua aparição de forma mais concreta.

A passagem de um sistema monobanco para um sistema “two-tier” decorre no final da década de 80 (entre 1987 e 88), de acordo com o Banco Mundial.⁵⁴ Segundo Huet (1997), a reforma do sector bancário começou em 1988, com a promulgação da lei que autorizava as cooperativas a criar bancos comerciais. Acabava assim o monopólio bancário do *Gosbank*, com a transformação de alguns dos seus órgãos em bancos sectoriais especializados, mas ainda imunes à concorrência interbancária.

Surgem, deste modo, em 1989, de acordo com o Banco Mundial (1996), cinco novos estabelecimentos: o *Vnechekonombank*, o *Promstroibank*, o *Agroprombank*, o *Jilsotsbank* e o *Sberbank*.⁵⁵ Com o surgimento destes novos bancos, o Banco Central deixava de intervir directamente na economia, como agente económico, passando a actuar mais como agente supervisor do sistema financeiro, constituindo o primeiro nível do sector bancário, e os novos bancos passam a constituir o segundo nível desse sistema “two-tier”. O fim do papel de agente económico desempenhado pelo Banco Central não implica, contudo, o abandono do Estado do controlo e da intervenção na economia. Pelo contrário, mantinha o domínio dos diversos sectores da economia soviética através destas novas instituições.

Essa etapa de transformação completou-se com a lei bancária de 1990 e os acertos processados em 1991, através dos quais surgiu o *Vnechtorgbank*, encarregue do comércio externo, passando a controlar a quase totalidade das transacções externas, gerindo o fundo de estabilização do rublo através de uma parte das receitas de exportação. A lei bancária de 1990 dava a cada República a possibilidade de criar instituições financeiras próprias, contribuindo assim para o desenvolvimento de estruturas financeiras autónomas.

⁵⁴ Banco Mundial (1996), “Building a financial system”, *From Plan to Market- World Development Report 1996*, pp.98-109. World Bank, Oxford University Press.

⁵⁵ Os nomes das cinco entidades bancárias são retirados do texto de HUET (1997).

Também em 1990, torna-se possível o estabelecimento de bancos de capital misto, sendo o licenciamento limitado apenas por requisitos mínimos. Desde logo, os bancos russos podiam proceder a operações em divisas convertíveis e abrir representações fora da Rússia.

Na república russa, a competição entre o Governo reformista russo e o Governo soviético, mais conservador, leva à separação dos bancos russos dos soviéticos, e ao fim de diversos bancos estatais, transformados em bancos regionais independentes.

Paralelamente, os bancos estrangeiros foram autorizados a implantar-se na Rússia, para criar bancos mistos. No entanto, segundo Huet (1997), nessa primeira fase de desenvolvimento do sector bancário, apenas foi constituído um estabelecimento com participação ocidental: o *International Moscow Bank*, que associou o *Sberbank* e o *Vnechekonombank* a accionistas como o *Crédit Lyonnais*, a *Banca Commerciale*, a *Bayerische Vereinsbank*, o *Kreditanstalt*, ou o *Kansallis Osake Bankki*.

Durante este período, num processo que atravessa a dissolução da URSS e o surgimento da Rússia (de 1988 a 1993), os *consortiums* substituem os ministérios, os bancos comerciais privados substituem os bancos do Estado. O mecanismo é simples: com a dissolução de um ministério (e uma vez que cada ministério conduzia um sector da economia) era criado um *consortium* sob a forma duma sociedade por acções, nos mesmos locais e com o mesmo pessoal. O bloco de controle das acções ficava nas mãos do Estado, sendo o resto partilhado entre os responsáveis do ministério que tomavam a liderança do *consortium*. Assim surgiu, por exemplo, a *Gazprom*, a gigantesca empresa encarregue da exploração das jazidas de gás natural no território russo.

A direcção financeira de um ministério podia servir de base a um banco comercial: o *Agroprombank* foi originado do ministério da Agricultura; o banco *Most* surgiu de uma estrutura que geria as construções na região de Moscovo. De acordo com essa lógica, os grandes bancos foram, na maioria, originados da privatização dos bancos especializados. Foi nessa fase da privatização que foram criados os grandes bancos como o *Menatep*, o *Stolitchny bank*, ou o *Inkcombank*. Alguns autores consideram até que este processo acabou por contribuir decisivamente para o surgimento dos grupos financeiro-industriais. Considero mesmo que esta poderá ser vista como uma “pré-fase” desses grupos.

Segundo Medvedkov (1995),⁵⁶ a desintegração da URSS e do espaço económico comum constituiu um irremediável golpe para o sistema bancário, monetário e de crédito, único e indivisível. Cada novo Estado criou o seu próprio banco central, essencialmente como centro emissor; o sistema de pagamentos inter-repúblicas foi decisivamente afectado, apesar de durante um tempo se ter mantido apenas uma divisa - o rublo. A introdução de moedas nacionais nos Estados Bálticos foi acompanhada pela entrada massiva de rublos na Rússia.

A ruptura do sistema de pagamentos inter-repúblicas afectou mais severamente a Rússia, uma vez que, historicamente, esta desempenhou o papel de doador para a maioria das outras Repúblicas, exportando mais activos materiais do que recebia. A gravidade dessa ruptura dos pagamentos foi ampliada pela reestruturação dos mecanismos financeiros na economia russa, a primeira ex-república soviética a desencadear reformas económicas.

A enorme e instável massa de rublos emitida pelo último Governo soviético, e que se encontrava nas mãos e nas contas da população, empresas e bancos foi desvalorizada pelos novos preços. Com uma inflação mensal de dois dígitos, os atrasos nos pagamentos criaram riqueza *“from the air”* para os devedores. O adiamento e o não pagamento de dívidas tornou-se prática diária tanto de empresas como de bancos. O Estado permitiu esta prática e os bancos capitalizaram-na.

Toda esta situação arrastou-se nos anos seguintes, sendo até mais próprio que fosse enquadrada no período a seguir, pós-desmantelamento da União Soviética. No entanto, para que se percebesse que algumas das causas da elevada inflação, e da proliferação de dívidas em atraso e irrecuperáveis na economia russa provêm do regime soviético, esta questão foi aqui abordada.

4.2 O SECTOR BANCÁRIO PÓS-TRANSIÇÃO.

A transição ou reforma do sistema bancário implica, segundo o Banco Mundial (1996), a tomada de duas medidas fundamentais: por um lado, desenvolver o Banco Central no sentido de lhe entregar a formulação e a condução da política monetária de forma independente do poder político; por outro lado, resolver os problemas relacionados com o surgimento e

⁵⁶ MEDVEDKOV, S. (1995), “Economic Policy and the Banking System”, *Problems of Economic Transition*, August 1996, pp.61-81.

estabelecimento de um número relativamente grande de novos bancos, a separação e privatização dos bancos públicos, e a liquidação de alguns bancos antigos. Se a primeira medida já tinha sido substancialmente desenvolvida no período soviético, com o surgimento das 5 instituições anteriormente mencionadas (permitindo assim uma menor intervenção directa do Banco Central na economia), a criação de condições para o bom funcionamento do sistema bancário e a resolução dos problemas inerentes ao *boom* verificado na banca⁵⁷ já se revestia de maior complexidade, devido ao número de instituições envolvidas.

Com o desmantelamento da União Soviética em 1991, o panorama bancário alterou-se significativamente, surgindo rapidamente um grande número de instituições bancárias:⁵⁸ de 5 bancos que existiam em 1989, passou a haver cerca de 1.500 em 1992, que totalizavam perto de 2.500 em meados de 1995.

4.2.1 RETRATO DA SITUAÇÃO EM 1992/93.

Em 1993 existiam, segundo Lamdany (1993),⁵⁹ mais de 1.700 bancos comerciais independentes, a grande maioria pequenos bancos. Os 65 maiores bancos contabilizavam cerca de 70% dos activos e dos empréstimos existentes no sector bancário. Os cinco maiores bancos tinham cerca de um terço do total de empréstimos no sistema bancário e uma proporção similar no total de activos.

A Figura 15 ilustra essa evolução no sentido da concentração do sistema bancário russo, comparando a situação em Janeiro de 1992 com o mesmo período de 1993.

A observação das figuras 15 e 16 permite verificar um aumento da dimensão dos bancos, nomeadamente, uma perda de peso dos bancos mais pequenos (com capital inferior a 5 milhões de rublos) relativamente aos bancos de maior envergadura (acima dos 25 milhões de rublos). Efectivamente, no espaço de um ano o número de bancos com capital acima de 25 milhões de rublos quase duplicou, tendo aumentado significativamente o seu peso relativo no

⁵⁷ O “boom” assentou no nascimento de um elevado número de novos bancos que também eram denominados de “zero banks”, isto é, bancos criados da base, do zero, pelos seus accionistas.

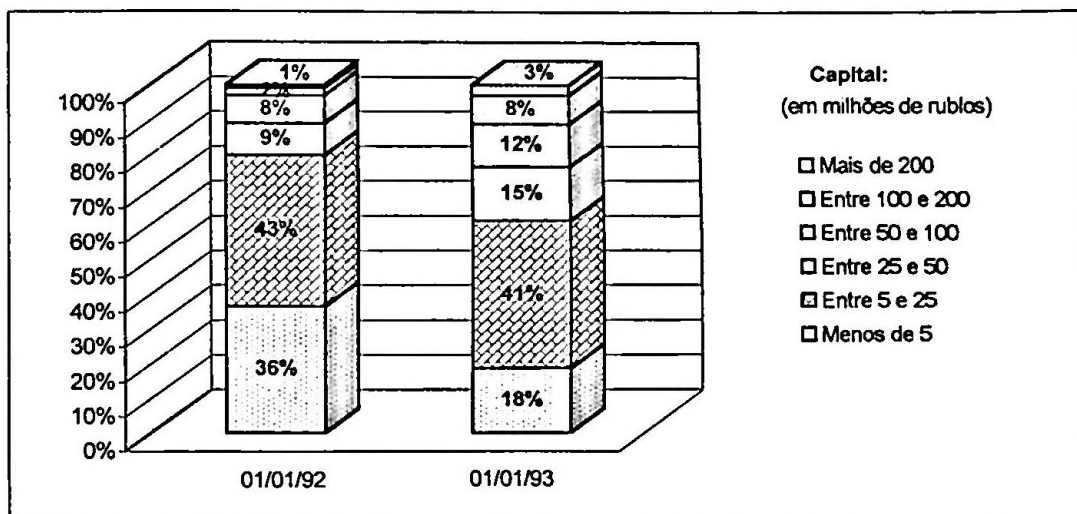
⁵⁸ Números parcialmente retirados de FAN, Qimiao (1996); Lee, Une J.; e Schaffer, Mark E.; “Firms, Banks and Credit in Russia”, Simon Commander (ed.), *Enterprise Restructuring and Economic Policy in Russia*, EDI Development Studies, 1996, pp.140-165. Economic Development Institute of the World Bank.

Os números foram também retirados do Banco Mundial (1996).

⁵⁹ LAMDANY, Ruben (1993), *Russia: the Banking System during Transition*, A World Bank Country Study, 1993. World Bank.

sistema bancário russo (de 20% em 1992, para 38% em 93). Merece também especial atenção o acentuado crescimento do número de bancos com mais de 200 milhões de rublos, que passam de 19 em 1992, para 65 em 1993.

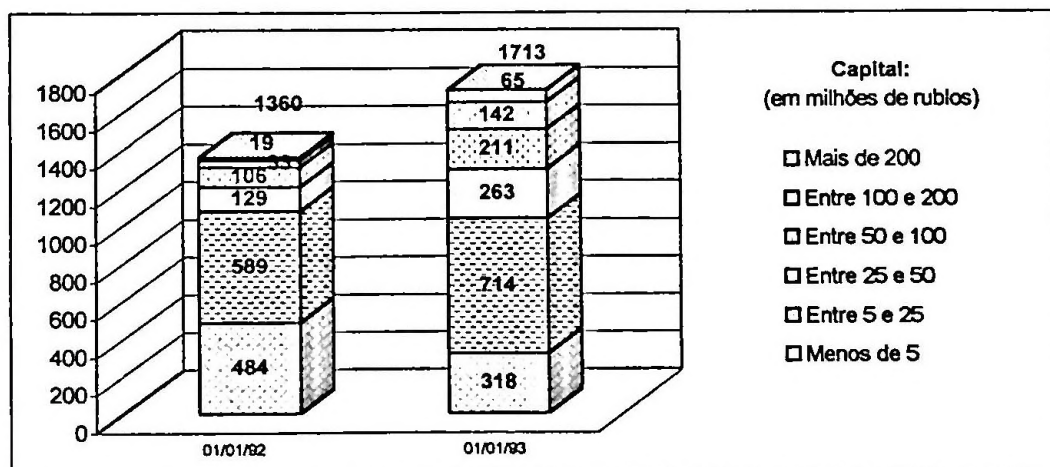
FIGURA 15. DISTRIBUIÇÃO DOS BANCOS POR ACTIVOS DE CAPITAL (EM%)



Fonte: LAMDANY, Ruben (1993), *Rússia: The Banking System during Transition*, p.10.

A Figura 16 permite comprovar outro aspecto já aqui enunciado: o grande e rápido crescimento do sistema bancário, que no espaço de um ano vê surgir quase 400 novos bancos (de 1.360 em Janeiro de 1992, para 1713 em Janeiro de 1993).

FIGURA 16. NÚMERO DE BANCOS E A SUA DISTRIBUIÇÃO POR ACTIVOS DE CAPITAL



Fonte: LAMDANY (1993), p.10.

O substancial aumento do número de bancos não significava, no entanto, uma boa cobertura do território nacional russo por essas mesmas instituições. Com efeito, a

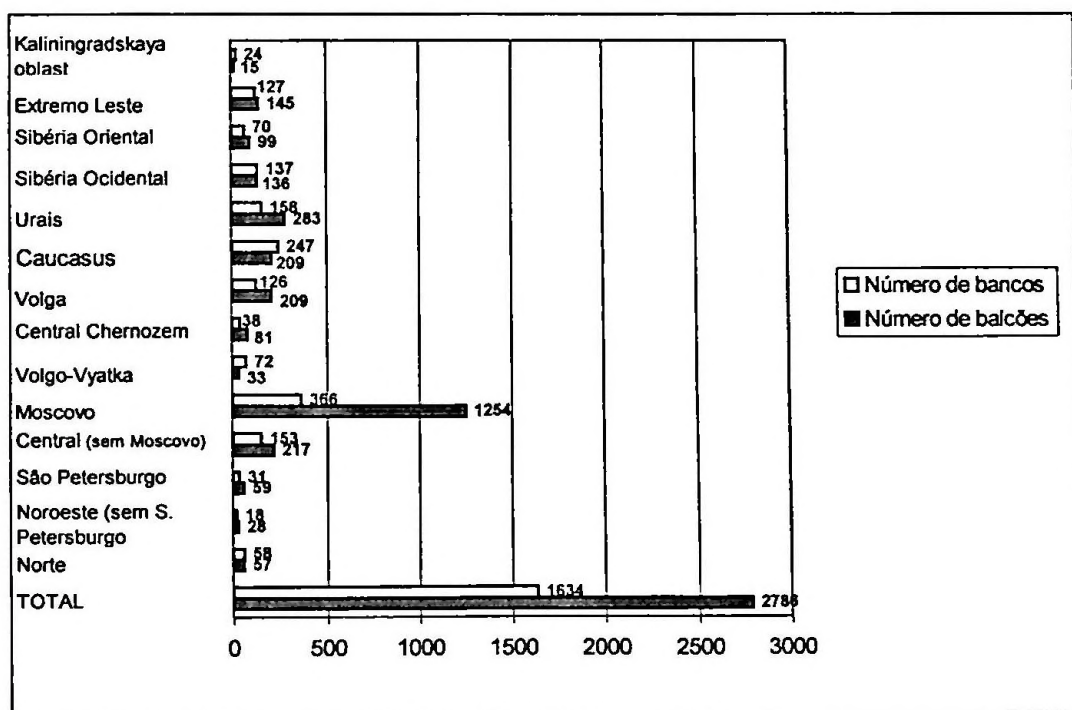
bancarização verificada era ainda claramente insuficiente: existiam cerca de 43.000 balcões ou escritórios bancários, qualquer coisa como 1 balcão para 3.500 habitantes. Para mais, apenas dois bancos tinham uma rede de balcões implantada em todo o território russo: o *Sberbank* (o banco de poupanças), com cerca de 40.000 balcões, e o *Rosselkhozbank* (o banco agrícola), com mais de 1.000. Juntos possuíam mais de 95% dos balcões no país.

A maior parte dos outros bancos tinha uma implantação meramente local ou regional, muitos deles não tinham balcões, e apenas alguns dos maiores tinham mais de 10 balcões ou balcões localizados em mais de uma cidade. Mais de 45% dos balcões de bancos estavam concentrados na área de Moscovo.

A Figura 17 permite uma observação mais pormenorizada dessa distribuição geográfica.

FIGURA 17. CONCENTRAÇÃO GEOGRÁFICA DO SISTEMA BANCÁRIO* (01.01.92)

* Não são contabilizados os balcões do Sberbank



Fonte: LAMDANY, Ruben (1993), *Russia: The Banking System during Transition*, p.12.

Era, portanto, um sistema bancário ainda incipiente, pouco competitivo. Fora de Moscovo ou de São Petersburgo, a grande maioria dos proprietários e empresas podiam encontrar, numa distância razoável, no máximo um banco para efectuar os seus negócios bancários, situação que era agravada pelo atraso no sector das telecomunicações.

Quase todos os bancos eram de capital misto e foram criados nos dois anos anteriores. Cerca de 700 bancos, incluindo a maioria dos bancos com mais dimensão, resultaram de

antigos bancos especializados soviéticos. Os restantes 1.000 bancos foram criados de raiz pelos seus accionistas depois de 1990. Eram referenciados como “zero banks” e tinham, normalmente, uma dimensão muito reduzida.

A estrutura de propriedade desses dois grupos era também muito diferente. Os grandes bancos eram, geralmente, propriedade de centenas ou milhares de accionistas, e o Estado detinha algum capital social em muitos deles. Por outro lado, a propriedade da maioria dos “zero banks” tendia a ser concentrada, com alguns bancos detidos apenas por uns poucos accionistas. Verificava-se já, portanto, uma situação de desigualdade relativamente à base accionista entre os vários tipos de bancos: uma maior concentração num determinado número de clientes e de accionistas, que implicava uma maior exposição ao risco por parte desses pequenos bancos.

A privatização dos maiores bancos foi desenvolvida em paralelo com a privatização do sector empresarial. Inicialmente, todos eles eram, directa ou indirectamente, detidos pelo Estado. Essa situação foi alterada com grande rapidez, com a venda das acções (existentes ou novas emissões) a cooperativas, empresas de capital misto, companhias privadas, e particulares. A transformação das empresas estatais em companhias de capital misto, principais accionistas de muitos bancos, levou à privatização desses bancos, pela privatização da sua base accionista.

A estrutura de propriedade resultante dessas privatizações era, segundo Lamdany, desaconselhável, pois o facto das empresas se assumirem como principais accionistas na maioria dos bancos propiciava o perpetuar dos empréstimos internos e ligados. Estes representavam uma parte substancial do volume total de crédito, notando-se, contudo, um aumento dos empréstimos a outros agentes económicos não relacionados com o banco.

Os empréstimos internos e ligados são empréstimos que são concedidos em condições preferenciais pelo facto dos beneficiários desse crédito estarem ligados à estrutura do banco que o concede. Esses benefícios podem ser de diversa ordem, desde facilidades no prazo de pagamento, a não exigência de garantias ou cauções para o pagamento desse empréstimo, podendo essas vantagens assumir outras formas. São, portanto, condições de privilégio concedidas a determinadas empresas pelo facto de serem accionistas desses bancos.

O problema, porém, não é esse: a gravidade destes empréstimos advém do facto de extremar ainda mais a já excessiva “suavidade” dos bancos russos em matéria de recuperação

dos seus créditos, seja através do seu pagamento voluntário, ou da hipoteca dos bens dados como garantia desse pagamento. Assim, eram concedidos empréstimos para projectos, muitas vezes, de duvidosa racionalidade económica, que depois se reflectiam em dívidas para esses mesmos bancos.

Como atrás foi afirmado, o arrastar de dívidas foi, desde cedo (início do período russo), um dos principais obstáculos a uma boa *performance* da economia russa. No entanto, esse procedimento não foi característica exclusiva das empresas, pois também os bancos recorriam a esse expediente (que parece ainda hoje ser comum) com grande frequência. Foi, de resto, um dos principais métodos de “financiamento” utilizado pelos bancos, já que a enorme inflação que se fazia sentir gerava a rápida desvalorização das verbas em dívida, à qual se juntava também taxas de juro reais negativas.

Este método prolongou-se no espaço e no tempo, sendo de recurso relativamente generalizado por uma grande parte dos agentes económicos russos (não a maioria, contudo) e alimentando a inflação. Interessa, no entanto, referir que os riscos de perda das poupanças dos clientes dos bancos pela proliferação destes empréstimos eram minorados pelo facto da esmagadora maioria dessas poupanças serem depositadas no *Sberbank*.

Durante o ano de 1992, os empréstimos dos bancos comerciais cresceram 10 vezes, de 600 biliões de rublos para cerca de 6 triliões. O papel dos bancos neste processo era quase exclusivamente passivo, praticamente de agente transmissor dos fundos, pois as condições dos empréstimos e os destinatários dos mesmos eram geralmente designados pelo Governo, o Banco Central, ou as autoridades locais: eram, portanto, créditos dirigidos.

Nesta altura, a maioria dos créditos dirigidos eram canalizados através dos bancos menos avançados ou bancos que actuavam em nome dos devedores, quando estes eram importantes accionistas. Alguns dos bancos mais dinâmicos tentavam evitar ser envolvidos nesses programas, pois não era clara a responsabilidade do risco do crédito.

Embora tenha tendência decrescente, o crédito dirigido mantinha, em 1992, um volume elevado (relativamente ao total do crédito concedido que não era, porém, muito significativo) alimentando especialmente a agricultura. Segundo Lamdany (1993), este facto prolongou uma alocação de crédito pouco eficiente, pois as empresas preferiam candidatar-se a esse crédito, de menor custo relativamente aos empréstimos de mercado, com condições mais suaves e menores garantias de pagamento.

4.2.1.1 Caracterização dos bancos.

A característica do crédito é, de resto, uma das referências utilizadas por Lamdany (1993) para distinguir os tipos de bancos existentes à altura (1992): os “channel banks”, os “agent banks” e os “emerging good banks”. Na prática, muitos bancos podiam ser inseridos em mais de uma destas categorias, consoante as funções que desempenhavam.

Os “channel banks” tinham como principal objectivo canalizar recursos de programas de crédito dirigido do Banco Central, Governo ou autoridades locais, para empresas estatais às quais estavam ligados. Em 1992 estes bancos representavam uma larga parte do total de empréstimos e tinham, por isso, relevo no panorama bancário. Com a evolução do processo de privatizações e o conseqüente afastamento do Estado da economia, e a diminuição dos fluxos de crédito dirigido, estes bancos têm vindo gradualmente a perder peso.

Os “agent banks” eram criados por uma empresa ou um grupo de empresas para gerir os seus *cash-flows* e para desenvolver as transacções do sistema de pagamentos em seu nome. Accionistas, depositantes e devedores são frequentemente as mesmas entidades nestes “agent banks”. Ainda segundo Lamdany (1993), em 1992 a maior parte dos bancos russos agia, pelo menos parcialmente, como “agent banks”. Contudo, os bancos exclusivamente com estas características eram, já na altura, muito pequenos.

Em suma, enquanto os “channel banks” funcionavam essencialmente como canais de distribuição do crédito dirigido entre o Estado e as empresas a que o banco estava ligado, normalmente estatais; os “agent banks” faziam principalmente a concessão de crédito ligado, isto é, concediam empréstimos às empresas privadas accionistas do banco.

Os “emerging good banks” a que Lamdany se refere é o núcleo de 20 a 30 bancos comerciais que se têm destacado ao longo deste processo evolutivo na Rússia, e que são estudados com particular cuidado nos pontos seguintes deste capítulo, pois personificam a emergência de um sistema capitalista. Este grupo é caracterizado por uma gestão mais independente das empresas accionistas e mais sofisticada relativamente aos outros grupos caracterizados, o que determina um melhor desempenho relativamente aos restantes bancos, notando-se um crescimento maior dos activos relativamente aos empréstimos.

Além disso, possuem menor exposição ao risco devido à maior base accionista e ao maior número de clientes de que dispõem, que lhes permite seleccionar os clientes e projectos a que

concedem crédito, mediante critérios de viabilidade e rentabilidade. O Quadro 2 permite confirmar essa mesma situação: os maiores bancos registam uma situação relativamente confortável em termos de exposição ao risco, já que se nota um crescimento claramente superior dos activos relativamente ao crescimento dos empréstimos.

QUADRO 2. VINTE MAIORES BANCOS DA RÚSSIA (01.01.93, EM BILIÕES DE RUBLOS)

Bancos	Cidade	Activos	Rácio de Activos	Empréstimos	Rácio Emprést.	Capital	Rendimento	Rácio Emprést./Activ
Rosselkhoz bank	Moscovo	1.684	17	782	15	10	—	0,5
Sberbank	Moscovo	900	1	407	1	9	65	0,5
Mosbiznes	Moscovo	695	13	250	—	2	16	0,4
Promstroi bank	Moscovo	451	4	135	10	2	12	0,3
Moscow Industrial	Moscovo	313	8	83	8	2	9	0,3
Toko bank	Moscovo	271	57	27	9	13	—	0,1
Unicom bank	Moscovo	263	—	68	—	1	1	0,3
Promstroi bank	S. Petersburgo	235	10	27	7	1	3	0,1
Kredo bank	Moscovo	218	39	26	8	9	3	0,1
Incom bank	Moscovo	215	25	42	6	5	5	0,2
Electro bank	Moscovo	186	74	151	71	2	3	0,8
Imperial	Moscovo	167	—	6	—	38	2	0,0
Zapsibcom bank	Tyumen	166	7	37	5	1	5	0,2
Agroprom bank	Rostov	124	17	48	13	1	4	0,4
Kuzbaspro bank	Kemerov	121	12	54	18	1	4	0,4
Vozrojdenie bank	Moscovo	119	7	44	7	1	6	0,4
Moscow Mejregion	Moscovo	114	11	45	9	2	8	0,4
Omskprom bank	Omsk	105	—	16	—	0	3	0,2
Avtovaz bank	Toliaty	100	10	30	5	2	4	0,3
Chefind bank	Cheliabinsk	95	—	43	—	1	6	0,5
TOTAL (Top 20)		6.542	—	2.351	—	—	—	0,4
TOTAL (Top 100)		9.809	—	3.662	—	—	—	0,4

Rácio de Activos = o rácio dos activos de 1 Janeiro 1993 sobre os activos de 1 Janeiro 1992. Rácio de Empréstimos = o rácio dos empréstimos de 1 Janeiro 1993 sobre os empréstimos de 1 Janeiro 1992. Rácio de Empréstimos/Activos = o rácio de empréstimos sobre activos de 1 Janeiro 1993.

Fonte: LAMDANY (1993), p.11.

Apesar da limitação inerente ao facto de apenas apresentar informação mais pormenorizada do grupo dos 20 maiores bancos, e apresentar alguns dados do universo dos 100 maiores bancos, este quadro possibilita confirmar alguns aspectos anteriormente abordados neste capítulo, nomeadamente a concentração bancária e geográfica.

Relativamente à concentração bancária, este quadro evidencia-nos o grande peso das 20 maiores instituições no universo dos 100 maiores bancos russos à data: o *Top 20* significava 6.542 biliões de rublos em activos e 2.351 biliões em empréstimos, enquanto o *Top 100* possuía 9.809 biliões de rublos em activos e 3.662 biliões em empréstimos. Os vinte maiores bancos representavam, portanto, quase 70% dos activos dos 100 maiores bancos, e uma parte semelhante (64%) dos empréstimos.

No que se refere à concentração geográfica, a observação do Quadro 2 indicia⁶⁰ uma grande concentração na cidade de Moscovo já que dos vinte bancos, 13 encontravam-se sediados em Moscovo.

Tem sido este grupo (*Top 20*) que tem liderado o processo de acumulação de capital e de fusão do capital com a indústria, dando origem aos primeiros grupos financeiro-industriais (FIG's). O surgimento destes grupos evidencia a opção russa de seguir o modelo financeiro dominante na Europa (à excepção da Inglaterra) da *banca universal*, isto é, bancos que podem estender a sua acção a diversos domínios do sistema financeiro como os seguros, o investimento nos mercados de capitais, e diversas outras actividades que, no sistema financeiro americano ou inglês estão segmentadas, podendo os bancos desempenhar funções apenas no âmbito da banca comercial ou, alternativamente, na banca de investimento.

Ruben Lamdany descreve, no seu trabalho de 1993 anteriormente citado, os três maiores bancos especializados existentes na Rússia em 1992/93. Esses bancos eram o *Sberbank* (banco de poupanças), o *Rosselkhozbank* (banco agrícola), e o *Promstroibank* (banco para a indústria e construção). Já em 1993 estes bancos eram empresas de capital misto, designados para operar como bancos universais, mas as suas actividades mantinham-se ainda claramente direccionadas para as suas antigas especializações.

O *Sberbank* era o mais dinâmico dos três bancos, que rapidamente desenvolveu novas actividades, como emprestar a empresas e proprietários, e desenvolver uma base de depósitos das empresas. Ajudou, também, a criar o mercado interbancário, constituindo-se como principal prestador. Manteve o seu quase-monopólio na obtenção de depósitos em rublos dos proprietários, embora todos os bancos estivessem já autorizados a abrir depósitos aos proprietários. Esse domínio derivava de diversas razões: era o único banco na maior parte do país; era o único banco com uma garantia explícita dos depósitos por parte do Governo;

oferecia muitos serviços não disponíveis noutros bancos; o Governo indexava os depósitos aos valores da inflação. O *Sberbank* começou, em 1992, a emprestar a proprietários, a empresas, e ao mercado interbancário.

O *Rosselkhozbank* era o sucessor do banco *Agroprom*, que no sistema soviético emprestava ao sector agrícola e a actividades relacionadas. Ainda funcionava de acordo com os antigos procedimentos, não sendo orientado para o lucro. O seu *staff* não estava treinado para avaliar empréstimos, e os seus critérios de empréstimo eram baseados em normas históricas e nas necessidades de aprovação dos planos de negócio das firmas estatais.

O *Promstroibank* foi fundado no início de 1992, quando o *Soviet Promstroibank* foi abolido. De 1990 a 92, muitos escritórios regionais do antigo *Soviet Promstroibank* desligaram-se e tornaram-se bancos autónomos, surgindo alguns bancos comerciais muito dinâmicos. O *Promstroibank* é accionista maioritário de doze bancos, seus antigos balcões. Os accionistas principais do *Promstroibank* eram grandes empresas estatais dos sectores industrial e da construção, embora pelo menos 20% das acções fossem detidas por estruturas comerciais, companhias de seguros, e negócios privados.

As principais fontes financeiras do crédito bancário eram: os empréstimos estatais, os depósitos empresariais, e apenas uma pequena parte baseada nos depósitos dos proprietários. Por esta ordem, eram estas as maiores fontes de financiamento dos bancos para conceder crédito. Os restantes recursos provinham de depósitos de curto-prazo das empresas e do mercado interbancário.

4.2.2 RETRATO DA SITUAÇÃO EM 1995.

A organização do sistema bancário revela a atitude liberal adoptada pelas autoridades russas na reforma desse sector. Já em 1995, e mesmo na actualidade, a Rússia distinguia-se por uma enorme concentração do capital e pela existência de uma oligarquia financeira que comanda parcialmente a actividade económica do país.

⁶⁰ Esta análise tem de ser relativizada pela condicionante anteriormente mencionada: o âmbito deste quadro é limitado, não reflectindo valores globais.

O panorama traçado no enquadramento é confirmado pelo Banco Mundial (1996),⁶¹ que refere na sua publicação que o sector financeiro levou a cabo uma rápida liberalização que gerou uma proliferação de bancos privados. Em Agosto de 1995, a Rússia enfrentou também uma crise de liquidez que evidenciou as fraquezas de muitos bancos e fundamentou a necessidade de desenvolvimento de capacidade reguladora e de supervisão governamental, e mais estrita implementação de regulamentação prudencial bancária. Essa crise resultou do incumprimento, por parte de vários bancos, de responsabilidades em negociações “overnight”, despoletando uma crise de confiança no sistema. A rápida acção do Banco Central ao injectar liquidez nos mercados ajudou a restaurar a confiança.

O Banco Mundial (1996) faz também alusão à criação do mercado de “securities” em 1992, que em 1995 incluía 60 negociadores autorizados. A reforma do contexto legal e regulamentar, contudo, ficou muito aquém da liberalização do sector, resultando em pouca transparência na informação, supervisão subdesenvolvida, e mercados ilíquidos e pouco profundos.

O Banco Mundial (1996) adianta outros factos também aqui apresentados: a maioria dos bancos eram pequenos, subcapitalizados, padecendo de fraca gestão. Para mais, a intervenção governamental ainda se fazia notar através da pressão para conceder crédito a entidades específicas.

Em 1995 podiam distinguir-se três tipos de bancos: os antigos bancos oficiais, os bancos comerciais, os bancos estrangeiros (estes com uma relevância reduzida). Os antigos bancos oficiais conservaram parcialmente a sua especialização sectorial. O *Promstroibank* era considerado o banco do complexo militar-industrial, o *Vnechekonombank* geria a dívida externa do Estado. O *Agroprombank* exercia funções de agente governamental em matéria de financiamento e de crédito relativo a programas regionais e de desenvolvimento da agricultura, com o objectivo de melhorar o aprovisionamento de produtos alimentares por parte da população.

Os pequenos bancos comerciais eram normalmente sub-capitalizados, possuindo redes de balcões evidenciadoras de sobre-bancarização nalgumas regiões, em detrimento de zonas menos desenvolvidas. Normalmente, eram bancos sem implantação nacional, limitando-se a uma abrangência regional ou local. Esta consideração, baseada em Huet (1997) e Lamdany

⁶¹ Banco Mundial, “Russian Federation”, *Trends in Developing Economies 1996*, pp.436-8. A World Bank book.

(1993), é, de resto, confirmada pelo Banco Mundial (1996), que adianta outros problemas aos já referidos da proliferação de bancos de dimensão reduzida e pouco capitalizados. O Banco Mundial (1996) aponta insuficiências ao nível da gestão, assim como uma grande falta de transparência desses bancos e da globalidade do sistema bancário. Estes factores multiplicavam a instabilidade já de si inerente a uma economia em profunda mudança.

Lamdany (1993) atesta essa falta de dimensão da maioria dos bancos russos com números bastante explícitos, enunciados no ponto anterior relativo à situação existente em 1992. A julgar pelas informações mais recentes de Huet (1997) e do Banco Mundial (1996), o desequilíbrio evidenciado na distribuição bancária em 1992 não parece ter sido ultrapassado.

Por sua vez, os grandes combinados industriais pertencentes anteriormente ao Estado constituíram uma centena de bancos que, regra geral, tinham como accionistas maioritários os seus principais clientes, como no caso do *Neftkhimbank*, próximo da indústria pesada e química. Eram os já designados “agent banks”, que tinham um peso diminuto na globalidade do sector bancário, existindo com o objectivo de assistir financeiramente os seus accionistas (facilitando-lhes o acesso ao crédito), e de auxiliar na gestão financeira desses mesmos accionistas.

De acordo com Mekhriakov (1995),⁶² a evolução dos bancos comerciais pode ser dividida em três fases: a primeira, da normal actividade comercial, permitindo o nascimento e o crescimento dos bancos; a segunda, com a proliferação de fundos e de relações económicas, os bancos tornam-se instrumentos sociais necessários à sociedade, desempenhando a função chave de intermediário nas relações financeiras entre os agentes económicos; a terceira fase corresponde à aquisição de peso político por parte dos bancos. A maioria dos bancos com 5 anos já passou a primeira fase, encontrando-se, em 1995, na segunda. Essa evolução já era perceptível nos quadros 16 e 17, relativos aos anos de 1992 e 93. À terceira fase apenas acederam os maiores bancos russos (cerca de 20 a 30), destacando-se aí o grupo privilegiado dos “sete boiardos”.⁶³

⁶² MEKHRIAKOV, V. (1995), “The Russian Banking System”, *Problems of Economic Transition*, August 1996, pp.82-91.

⁶³ Esta denominação é baseada na terminologia russa, sendo uma alusão histórica à regência dos “sete boiardos” (“*semiboarchtchina*”), no início do século XVII, em que, entre a queda da dinastia dos *Riurik* e o aparecimento dos *Romanov*, o poder foi assegurado por um grupo de sete príncipes da corte. Para a grande maioria da população, a Rússia vive hoje sob uma “*semibankirchtchina*”. Esta explicação teve por base um texto de Luisa MEIRELES (1997), com o título “Quem Manda na Rússia”, presente na *Revista do Semanário Expresso*, de 1 de Novembro de 1997, pp.54-63. De acordo com a mesma, no seu conjunto, os “sete boiardos” controlam metade do PIB russo, e a esmagadora maioria dos meios de comunicação.

Assim, este período (que decorreu principalmente entre 1992 e 95) desenrolou-se sob o signo de uma marcada dualidade: por um lado, bancos pouco capitalizados, mal geridos, e com pouca implantação territorial; por outro lado, uma gradual e vincada evolução de 20 a 30 bancos comerciais para verdadeiras instituições bancárias, resultando na formação de grandes grupos financeiros monopolistas.

O surgimento desta “elite bancária” deriva grandemente da apropriação dos bens de produção e dos fluxos financeiros (do crédito dirigido do Estado que era encaminhado através dos bancos comerciais, especialmente dos antigos bancos públicos) pela *nomenklatura*.

O Quadro 3 adaptado da *The Economist* (1995), aponta números e classificações diferentes relativamente aos dados avançados por Huet (1997), e que surgem no capítulo seguinte desta dissertação, relativo aos grupos financeiro-industriais. Essas discrepâncias poderão retratar a diferença no tempo em que a recolha de informação foi executada, já que o trabalho de Huet faz menção a dados mais recentes. Essas diferenças demonstram a evolução verificada no sector, nomeadamente as alterações na classificação dos bancos, situação que já é patente neste quadro em que se nota a troca de algumas posições entre as diversas instituições.

QUADRO 3. OS DEZ MAIORES BANCOS EM 1 DE JANEIRO DE 1995

	Activos (triliões de rublos)	Ranking em 01/01/94
1 – Sberbank	44.3	3
2 – Vneshtorg	18.8	2
3 – Agroprom	18.3	1
4 – Inkombank	9.2	8
5 – Rossisky	7.7	9
6 – Onexim	7.1	--
7 - Moscow Industrial	6.1	7
8 – Imperial	5.8	13
9 - International Co. for Finance & Investment	5.8	--
10 – Stolichny	5.3	19

Fonte: “A silent revolution, A survey of Russia's emerging market”, *The Economist*, April 8th 1995, p.14.

Os bancos tiveram também um papel de relevo no processo de privatizações. No processo de privatização baseado em *vouchers*, alguns bancos conseguiram obter suficiente liquidez para investir directamente nas empresas privatizadas, emprestar a outros investidores para estes comprarem acções, e/ou resgatar grandes quantidades de acções ao público, constituindo assim consideráveis carteiras de investimento em empresas muito importantes.

Como resultado, a parte dos novos bancos no total dos activos do sistema bancário cresceu substancialmente até atingir mais de dois terços no início de 1996, mantendo os três bancos públicos o restante.⁶⁴ Neste ponto destaca-se a acção de novos bancos como o *Menatep*, o *Onexim*, e o *Rossiiski Kredit*.

Com o controle da gestão dessas antigas empresas do Estado, os bancos adquiriram uma situação de renda excepcional, pois elas constituíam uma clientela privilegiada a quem era desejável emprestar, já que o retorno do investimento era garantido pela posição dos bancos nessas firmas. De acordo com o Banco Mundial (1996), alguns dos maiores novos bancos tornaram-se rapidamente bancos comerciais líderes no país, deslocando-se para novas linhas de negócio e produtos financeiros, posicionando-se no centro de conglomerados ou grupos financeiro-industriais emergentes.

Posteriormente, em 1995, esses bancos reagruparam-se num consórcio para responder ao novo esquema de privatizações do Governo. Este esquema surgiu em consequência da delicada situação orçamental existente na altura, e de um facto político determinante: as eleições presidenciais que se disputaram nesse ano, e para as quais Boris Yeltsin partia em grande desvantagem. Com a necessidade de “dar a volta” às sondagens, Yeltsin precisava de apoio das estruturas mais poderosas, sobretudo em termos financeiros, de modo a desenvolver uma campanha forte que lhe permitisse concretizar esse “volte-face”.

É nesse enquadramento que surge a iniciativa de financiar uma parte do orçamento (do défice público, portanto) através do programa de “empréstimos-por-acções”, segundo o qual as principais empresas industriais russas eram dadas como garantia do empréstimo concedido por esse consórcio de bancos ao Governo. Na prática, embora não seja assumido, é muito pouco provável que o Governo recupere a posse dessas empresas, pois não se vê forma de obter financiamento que lhe permita restituir o capital emprestado pelos bancos- cerca de 1,7 biliões de dólares, segundo Huet (1997). Essa questão é, de resto, tratada mais detalhadamente no capítulo 2, relativo às privatizações.

Com uma participação de 170 milhões de dólares, o banco *Onexim*, por exemplo, assumiu o controle de 51% do capital do *Norilsk*, combinado industrial em delicada situação financeira que é, nem mais nem menos, a maior jazida de níquel do mundo. Paralelamente, o banco *Menatep* obteve 80% da *Youkos*, a segunda empresa do sector petrolífero, pagando 168

⁶⁴ Banco Mundial (1996).

milhões de dólares por 80% de uma empresa avaliada por alguns técnicos em perto de 10 bilhões de dólares. Como atrás foi referido, a margem de manobra governamental (sobretudo em termos políticos, mas também financeiros) era bastante reduzida, o que pode ajudar a explicar os contornos destes negócios.

Em 1997, a arquitectura do sistema bancário russo era semelhante à dos países ocidentais, com o Banco Central da Rússia (agora menos dependente do poder político) limitado a funções de supervisão e fiscalização, e a coexistência de bancos comerciais e de bancos dependentes do Estado ou das autoridades locais.

4.3 GRANDES TENDÊNCIAS E PROBLEMAS DA BANCA COMERCIAL.

Depois de uma fase de intenso crescimento, o sector bancário russo atravessa um período difícil que prefigura claramente um movimento de concentração bancária, resultado da situação anteriormente evidenciada de uma vincada dualidade no sector, com a proliferação de muitos pequenos bancos sem grandes condições, e um reduzido número de grandes e competitivas instituições.

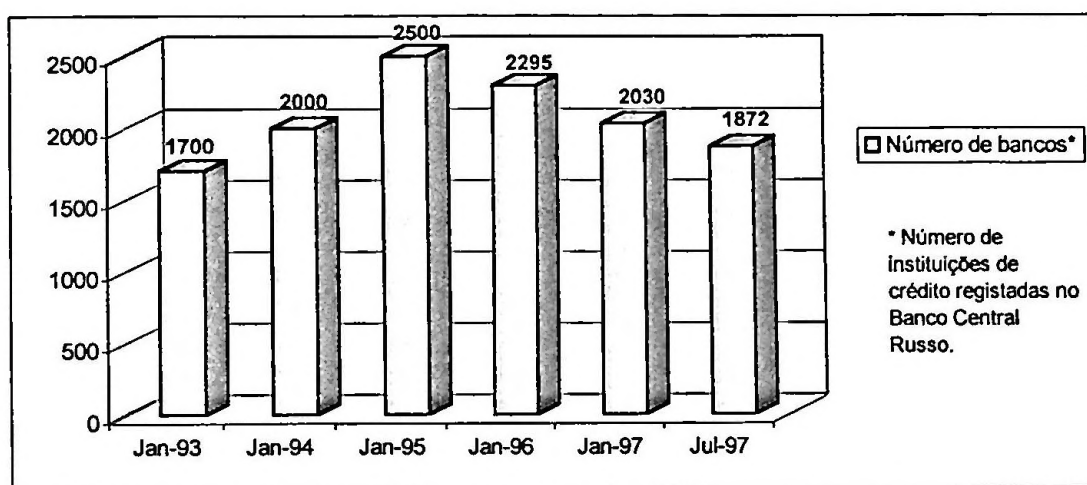
No entanto, de acordo com o texto publicado na Internet pela empresa Rye, Man & Gor Securities (1997),⁶⁵ e baseado na revista *The Banker*, mesmo esses bancos maiores são, quando comparados com outras instituições bancárias internacionais, muito pequenos: o *Vneshtorgbank* era apenas o 315º banco em termos de capital, à escala mundial; o *Sberbank* era o 344º classificado nessa mesma lista, ficando o *Oneximbank* com a 504ª posição. Apenas 10 instituições russas apareciam na lista dos 1.000 maiores bancos do mundo.

Neste contexto bancário ainda muito dividido e essencialmente baseado em Moscovo, o *Sberbank* continua a ser a única instituição de crédito a ter uma estrutura nacional, com uma ampla rede de 33.000 balcões.⁶⁶ É também o único banco a garantir os depositantes contra os riscos de *crash*, um argumento muito importante se se tiver em conta a instabilidade do sistema bancário russo, ilustrada, aliás, pela falência, em Julho de 1996, do décimo banco de depósitos, o *Tveruniversalbank*.

⁶⁵ Rye, Man & Gor Securities (1997), *The Changing Face of Russian Banking*, Analytical note, July 17, 1997, Web presentation.

Segundo Serguei Doubinine, presidente do Banco Central da Rússia (BCR),⁶⁷ cerca de um terço dos bancos estaria condenado a desaparecer. Em 1995, pela primeira vez, o número de encerramentos de bancos acreditados no BCR ultrapassou o número de novas licenças atribuídas. Depois da crise bancária do Verão de 1995, 315 bancos fecharam. Esse valor é, de resto, apontado por Bean,⁶⁸ num texto publicado na Internet, na página da Coudert Brothers. O processo de concentração bancária é, aliás, constatável pela Figura 18, que nos mostra a evolução do número de bancos existentes na Rússia entre 1993 e 1997.

FIGURA 18. EVOLUÇÃO DO SECTOR BANCÁRIO (1993-97)



Fonte: Goskomstat, BANCO CENTRAL RUSSO, in Rye, Man & Gor Securities (1997), *The Changing Face of Russian Banking*, Analytical note, July 17, 1997, Web presentation.

De acordo com Huet (1997), nesta altura seria mais correcto falar-se de ajustamento ou de um processo de concentração resultante da competição interbancária, do que da existência de uma crise sistémica na banca russa, embora já se tivessem verificado diversas falências, entre as quais a do *Tveruniversalbank*.

Esta realidade será também consequência da abordagem liberal do Governo russo ao processo de reformas económicas, abordagem essa já mencionada, mas que, segundo Medvedkov (1995), pecou por defeito, na medida em que os sistemas monetário e de crédito, e financeiro não foram ordenados com base em “regras de jogo” claramente definidas (incluindo supervisão e controle bancário), e estabelecidas pelo Estado (leis que regulem os mecanismos e a previsibilidade de acções do Governo e do Banco Central). De acordo com o

⁶⁶ De acordo com Huet (1997).

⁶⁷ Huet (1997).

⁶⁸ BEAN, Bruce W. (1996), *Russian Capital Markets: 1996 and Beyond*, Coudert Brothers.

mesmo, não pode existir uma economia de mercado, nem um sector bancário saudável, sem que a inflação seja controlada e a moeda nacional recupere todas as características que possui nas economias de mercado.

Além das condicionantes macroeconómicas, muitos factores contribuem para a fraqueza estrutural dos bancos russos: a estrutura dos seus balanços, a lógica especulativa que motivava as operações das instituições financeiras, e o sistema de financiamento da economia e particularmente do Estado. Todos estes factores limitam a capacidade dos bancos de se tornarem parceiros efectivos do processo de desenvolvimento económico na Rússia, inibindo a sua propensão ao investimento, papel-chave que deveriam desempenhar, mas não o fazem.

Relativamente à composição dos balanços, os bancos sofrem as consequências da sua reduzida dimensão, e da lógica especulativa que preside às suas decisões. Do ponto de vista dos activos, são confrontados com a qualidade muito baixa das suas carteiras de crédito; do ponto de vista do passivo, estes estão frequentemente sub-avaliados.

Essas fraquezas são também, como foi afirmado, consequência da lógica especulativa que preside às decisões estratégicas das instituições bancárias na Rússia: 95% dos créditos são de curto-prazo, segundo Huet (1997). Os números defendidos por Fan (1996)⁶⁹ - baseiam-se num estudo de meados de 1994 mencionado no seu texto- são similares: 60% do crédito concedido tem um prazo de pagamento de 6 meses ou menos, mais de 80% dos empréstimos são de um ano ou menos.

Para esta situação contribui decisivamente a elevada instabilidade que ainda hoje se vive, tanto em termos político-sociais como económicos. Num ambiente instável, a possibilidade de uma correcta leitura e previsão da evolução dos acontecimentos diminui substancialmente, razão pela qual os bancos se abstêm de investir e conceder empréstimos a médio/longo-prazo. Se não era difícil obter empréstimos de curto-prazo, era quase impossível conseguir crédito a longo-prazo.

Mekhriakov (1995) descreve esta situação referindo que uma grande parte dos bancos seguia uma política de crédito proteccionista, imposta pelos accionistas, enquanto outros (a maioria) preferiam procurar o «*“easy” and “fast” ruble*».⁷⁰ Por um lado, para satisfazer as

⁶⁹ FAN, Qimiao; Lee, Une J.; e Schaffer, Mark E.; “Firms, Banks and Credit in Russia”, Simon Commander (ed.), *Enterprise Restructuring and Economic Policy in Russia*, EDI Development Studies, pp.140-165, 1996. Economic Development Institute of the World Bank.

⁷⁰ MEKHRIAKOV (1995), p.84.

necessidades dos seus principais accionistas (grandes estruturas sectoriais), muitos bancos concederam crédito para projectos pouco viáveis, às vezes irrealistas, “carregando autênticos fardos” que apenas interessavam aos devedores, e que contrariavam os fundamentos da política de crédito, intensificando a tendência para a falência das instituições de crédito. Por outro lado, a maioria dos bancos deixou-se tentar por taxas de juro muito altas, concedendo crédito a clientes de alto-risco. Esses créditos tornaram-se geralmente em dívidas e difíceis situações financeiras.

Para mais, em períodos em que as dificuldades financeiras se agravaram, esses bancos aumentaram substancialmente a sua actividade como devedores no mercado de crédito interbancário. Essa sequência conduziu a falta de liquidez tanto para eles como para os seus clientes, bem como para uma vasta rede de parceiros, criando assim um “efeito dominó”.

O texto de Qimiao Fan (1996) também aborda a questão do crédito, particularmente do crédito dirigido e do crédito ligado. Apesar de continuar em níveis elevados (relativamente ao total do crédito concedido), confirma-se a tendência de diminuição, desde 1992, do crédito dirigido, alimentando especialmente a agricultura.

Ainda em relação ao crédito, Fan (1996) verifica a acumulação de dois problemas relacionados com as dívidas e o atraso nos pagamentos das mesmas: um “stock problem”, isto é, a manutenção das dívidas antigas; e um “ongoing flow problem”, ou seja, uma continuação da concessão de empréstimos que não eram pagos nos prazos estipulados. Esta situação ilustrava a excessiva “suavidade” do sistema bancário russo, que além de ser incapaz de recuperar as dívidas dos empréstimos antigos, continuava a emprestar, muitas vezes para permitir aos devedores pagar os empréstimos anteriores.

De acordo com o Banco Central russo,⁷¹ a proporção de crédito bancário com pagamento atrasado rondava, em meados de 1994, 20%, e a tendência era de crescimento dessas mesmas dívidas atrasadas. Para esse aumento contribuía significativamente a não utilização das garantias (ou cauções) dos empréstimos, isto é, o facto dos bancos não executarem as penhoras dos bens dados como garantias aquando da formulação dos empréstimos ou, às vezes, nem exigirem essas cauções.

⁷¹ in FAN, Qimiao; Lee, Une J.; e Schaffer, Mark E.; “Firms, Banks and Credit in Russia”, Simon Commander (ed.), *Enterprise Restructuring and Economic Policy in Russia*, EDI Development Studies, 1996, pp.140-165. Economic Development Institute of the World Bank.

Além disso, tendo em conta o Banco Mundial (1996), o sistema era pouco claro, contribuindo para o surgimento de situações de fraude e de investimento imprudente, minando a confiança da sociedade nas instituições de crédito. A “*accountability*” e os padrões de funcionamento e transparência (“*disclosure*”) eram, e são ainda, rudimentares, não estando desenvolvidas as actividades de auditoria fiscalização e supervisão.

4.3.1 AS CRISES FINANCEIRAS E AS SUAS CONSEQUÊNCIAS NO SECTOR BANCÁRIO.

Como resultado destes problemas de instabilidade macroeconómica e falta de supervisão bancária, a Rússia conheceu, durante o período em análise, duas grandes crises financeiras: a “terça-feira negra” de Outubro de 1994, e a “quinta-feira negra” de Agosto de 1995. Na primeira, assistiu-se a uma brutal quebra do rublo face ao dólar. Para acabar com as enormes flutuações do rublo relativamente ao dólar foi instituído um “corredor” limitando os movimentos de flutuação da moeda russa. A introdução do “corredor” possibilitou a redução da taxa de inflação e a estabilização do curso do rublo nas margens de flutuação mais estreitas. A partir daí, a especulação deixou de contribuir para a desvalorização da moeda, deixando de alimentar os ganhos dos bancos.

O interesse dos operadores deslocou-se então para os títulos emitidos pelo Estado russo para se financiar, e em particular para os GKO,⁷² títulos do tesouro a curto-prazo e a taxas fixas, oferecidos com rendimentos significativos. Os bancos trocaram uma parte da sua liquidez em rublos por dólares e investiram-nos em GKO, retirando um ganho substancial. Contudo, ao “secarem” o mercado, as instituições subscritoras provocaram uma crise de liquidez durante o Verão de 1995.

Surge, assim, a 24 de Agosto de 1995 a “quinta-feira negra”, durante a qual os bancos excedentários sobre o mercado interbancário se recusaram a financiar as instituições necessitadas de empréstimos, enquanto as taxas do mercado interbancário subiam, passando de 60% a 1.000% para as operações dia-a-dia, levando o mercado a praticamente fechar. Os bancos deixaram de ter interesse em intervir devido ao nível das taxas. Essa retirada de muitos bancos do mercado interbancário despoletou uma crise de liquidez: alguns bancos faliram, outros foram obrigados a ceder a parte mais líquida dos seus activos, nomeadamente as

carteiras de títulos da dívida pública denominadas em GKO. Essa crise fez vacilar o sistema bancário, regenerando-o em certa medida: com a redução sensível da parte dos créditos interbancários no activo dos bancos, o risco de contágio de uma falta de pagamento de um banco a outro passou a ser sensivelmente menor.

Associada a uma restrição da liquidez bancária, a política monetária muito rigorosa posta em prática pelas autoridades russas favoreceu também o desenvolvimento e a atractividade desse mercado de títulos da dívida pública em rublos, tornando-se em dois anos o principal elemento de valorização dos capitais na Rússia.

O amplo recurso aos *GKO* por parte do Governo e a popularidade desses *GKO* junto dos 70 bancos russos autorizados a comprá-los nos leilões, contribuiu decisivamente para a obtenção, nessa fase, de taxas de juro positivas e para a apreciação, simultaneamente em termos nominais e reais, do rublo. As taxas oferecidas garantiam na altura a sobrevivência duma parte dos bancos, mas à custa de um sensível aumento do défice orçamental, equivalente a 8% do PIB em 1996, dos quais 4,3% para o pagamento dos juros sobre esses títulos do Tesouro.

De 1995 em diante, o processo de financiamento do Estado russo veio gradualmente a assemelhar-se a uma vasta pirâmide financeira onde a emissão de novos títulos permite reembolsar os precedentes. Nesse contexto, os bancos russos, devido à sua fraca participação no desenvolvimento de actividades produtivas (na “economia real”) em benefício das operações que permitiam um ganho imediato, foram os primeiros a sofrer os custos do falhanço, em 1998, desse circuito de financiamento.

4.3.2 A ACTUALIDADE: O CRESCENTE PESO DAS MAIORES INSTITUIÇÕES BANCÁRIAS NA ECONOMIA.

Os dirigentes políticos russos procuraram, nesta década, criar nalguns anos aquilo que Lenine procurou desfazer nos anos 20: um regime capitalista de Estado. Para isso, apoiaram-se primordialmente nos bancos, conferindo-lhes um estatuto privilegiado e equívoco: por um lado, os líderes políticos consideravam que os bancos contribuíam para a reestruturação do património industrial e para o fomento do investimento nessa área; no entanto, acabou por

⁷² GKO é a abreviatura da denominação russa para obrigação do Estado de curto-prazo.

concluir-se que estes não só não prestaram o adequado contributo ao desenvolvimento do sector industrial, “mas desmembram-no sob o olhar de um Estado complacente”.⁷³ Participavam no financiamento dos défices públicos sem, no entanto, financiarem a economia pelo investimento a longo-prazo, como se comprova pelo estudo do BERD⁷⁴ (apenas 1% dos créditos bancários concedidos em 1995 eram de duração superior a 1 ano).

Segundo Krychtanovskaia,⁷⁵ 60% dos dirigentes dos grandes bancos russos surgiram directamente da *ex-nomenklatura* e dos *komsomols*. Essa oligarquia financeira extremamente poderosa ainda hoje goza de privilégios especiais que lhes permite manter laços muito estreitos com o Estado, usufruindo de algumas benesses do Governo. As ligações entre esses bancos comerciais e o Estado russo vão muito além das relações bancárias habituais, de tal modo que, segundo Lapina,⁷⁶ são qualificados de “bancos de confiança”.

Essas práticas contribuem para o reforço da influência dos banqueiros que gravitam em torno das mais altas esferas do poder, verificando-se situações muito pouco transparentes, ilustradas num relatório de uma comissão de acompanhamento das contas russas de 1996, que revelava que a lista de bancos mandatados para proceder a operações com fundos estatais era estabelecida por uma comissão onde se sentavam os representantes dessas instituições. Do ponto de vista jurídico, a validade desse sistema era altamente contestável. A lei bancária estipulava que na hipótese dos bancos comerciais procederem a operações com fundos estatais, deviam fazê-lo gratuitamente. Os estabelecimentos mandatados eram, na realidade, remunerados para esse efeito.

Segundo Huet (1997), a considerável influência do *lobby* dos banqueiros sobre o poder tem atrasado a instalação de estabelecimentos estrangeiros na Rússia. Em Julho de 1993, o Parlamento russo limitou a actividade dos bancos estrangeiros de maneira que eles não pudessem efectuar operações, a não ser com os não-residentes. Em Novembro do mesmo ano, o *lobby* dos banqueiros obteve a aprovação, pelo presidente Yeltsin, de um decreto significativamente restritivo da atribuição de licenças a bancos estrangeiros. Todas estas

⁷³ HUET (1997), p.22.

⁷⁴ Mencionado em HUET (1997), p.23.

⁷⁵ Estudo realizado por Olga Krychtanovskaia, mencionado em HUET (1997).

⁷⁶ Natalia Lapina citada em HUET (1997).

medidas ilustram o poder adquirido pelos “sete boiardos”,⁷⁷ também chamados “capitães da finança”.⁷⁸

Esses sete personagens são os dirigentes dos principais bancos russos: Vladimir Potanine, antigo vice-primeiro ministro e presidente do banco *Onexim*, Vladimir Goussinski do grupo *Most*, Mikhail Khodorkovski pelo banco *Menatep*, Alexandre Smolenski pelo *Stolitchny Bank*, Piotr Aven e Mikhail Friedman pelo banco *Alfa*, e Boris Berezovski, homem de negócios muito influente e membro do Conselho de Segurança da Rússia, actualmente uma das principais figuras do grupo próximo de Boris Yeltsin. Paralelamente a estes sete, contam-se diversos outros estabelecimentos influentes, surgidos de estruturas estatais ou controlados por “*goloubié fichki*”⁷⁹, as principais empresas russas: o *Inkombank*, dirigido por Vladimir Vinogradov, o *Imperial Bank* e o *Natsionalny Reservny Bank*, dois bancos muito próximos dos meios industriais.

A relevância desses banqueiros é também demonstrável pelo facto de gerirem uma parcela significativa do orçamento e dos fluxos de investimento no país, pois conduzem grupos financeiro-industriais bastante grandes (muitas vezes dominam sectores inteiros da economia, continuando a expandir os seus negócios para sectores como a comunicação social, o petróleo, a metalurgia, ou as telecomunicações), que são objecto de estudo do último capítulo.

Um dos maiores bancos privados russos, o *Onexim*, dispunha, segundo Huet (1997), de um capital na ordem dos 350 milhões de dólares. Os activos do conjunto do sistema bancário representavam, no entanto, perto de 60 biliões de dólares, 15% do PIB russo contra 50% para os bancos americanos, pelo que o seu papel dominante na economia tem, ainda, espaço para crescer. Esse papel pode ser desenvolvido quer como “correias de transmissão” entre o Governo e os meios industriais, quer como protagonistas da apropriação das riquezas do país no contexto da reestruturação do sector industrial. O progressivo alargamento da esfera de actividade de muitos destes banqueiros é também estudado no capítulo seguinte, referente aos grupos financeiro-industriais (FIG’s).

As tomadas de controle pelos bancos avançam em simultâneo com um sistema de participações cruzadas e de núcleos duros de accionistas pouco transparente. De acordo com

⁷⁷ Designação utilizada para descrever a elite de sete homens que comandam a oligarquia financeira resultante do espectacular processo de acumulação de capital.

⁷⁸ HUET (1997), p.16.

⁷⁹ Expressão citada por HUET (1997), p.17, referente aos *blue chips*, os principais valores cotados no NYSE (New York Stock Exchange).

Huet (1997), em 1995 cerca de 25% das empresas tinham accionistas maioritários não identificáveis, e mesmo no *consortium* de gás *Gazprom*, em que o Estado detinha, na altura, 40% do capital, os restantes accionistas não eram claramente conhecidos.

Relativamente aos bancos mais poderosos, a estabilização da economia, com a redução da inflação e dos défices orçamentais limitou o seu crescimento. Foi aprovado um decreto prevendo a supressão do regime bancário de excepção, por forma a que o Tesouro russo recuperasse o domínio completo dos fluxos orçamentais federais.

Segundo Crosnier (1997),⁸⁰ pareceu assistir-se, a partir de 1996, a uma certa mudança de atitude por parte da elite financeira, no sentido de privilegiarem o seu papel de motor do crescimento. Quinze grandes bancos e sociedades (entre as quais a *Gazprom* e a *Lukoil*) propuseram ao Governo, em Dezembro de 1996, encarregarem-se de dois terços do financiamento (sendo o resto assumido pelo Estado) de cinquenta projectos a realizar em sectores estratégicos (aeronáutica, equipamentos petrolíferos, energia nuclear, etc.). Esse programa, com um custo de 50 a 60 biliões de dólares, parecia evidenciar uma nova postura por parte dos homens de negócios russos, menos dispostos a alimentar pirâmides financeiras arriscadas, e mais disponíveis para apostar no longo-prazo e nas indústrias ou serviços produtivos.

No entanto, viria a verificar-se que a tomada de posições de controle nesses sectores estratégicos mais lucrativos e orientados para a exportação não foi complementada pela injeção de capital na reestruturação e investimento dessas companhias. A principal fonte de investimento das companhias continua, assim, a ser a retenção de lucros.

Assim, as principais instituições bancárias russas conseguiram obter uma posição dominante na economia sem necessitarem de avultados investimentos, constituindo grandes conglomerados que englobavam indústrias, meios de comunicação social e outras actividades, criando, assim, os grupos financeiro industriais em análise no capítulo seguinte.

Como já foi referido, essa acumulação de poder não foi completamente transparente ou isenta de interrogações. As alegações que circulam no microcosmos político-financeiro vão ao ponto de recordar que o assassinio de banqueiros era, até há pouco, uma das actividades

⁸⁰ CROSNIER, Marie-Agnès (1997), "Russie", *le courrier des pays de l'Est* n°417, mars 1997, pp.70-81.

preferidas da mafia russa.⁸¹ Este facto espelha não só a importância dos grandes financeiros russos, como também o ambiente pouco transparente em que uma grande parte deles está envolvida. As acusações de que muitos homens de negócios são alvo por parte da opinião pública russa e de variados especialistas internacionais podem, muitas vezes, não corresponder à verdade. Mas, é sem dúvida estranho que estes protagonistas sejam tão frequentemente acusados de envolvimento ou conivência em actividades criminosas, corrupção e diversos outros actos sem qualquer razão para tal.

Contudo, outra das possíveis razões para a ampla discussão em torno dos banqueiros poderá ser o facto destes personificarem o sistema capitalista, durante décadas amaldiçoado pelo regime soviético: as pessoas poderão exagerar determinadas situações e a utilização de alguns expedientes, influenciadas ainda por resquícios da propaganda comunista e pela evolução económica do país.

Estas serão duas linhas de argumentação possíveis, quer para atacar a posição dos principais banqueiros russos, quer para defendê-la. Interessa aqui, essencialmente, concluir que este assunto só assume esta relevância porque se trata dos principais agentes económicos na actualidade russa, com grande poder para condicionar as políticas governamentais. São os principais núcleos geradores e transmissores de riqueza na Rússia, uma das bases em que o desenvolvimento económico interno terá de assentar.

⁸¹ O relatório do Center for Strategic and International Studies (1997) fornece informação relativamente vasta sobre as “relações perigosas” entre banqueiros e preocupantes procedimentos criminais.

4.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS.

A análise deste capítulo permite efectuar diversas considerações relativamente à evolução dos sectores bancários no período estudado (1985-95). A utilização do plural na menção ao sector bancário não é feita de ânimo leve, já que as transformações levadas a cabo durante estes dez anos foram de tal monta que dificilmente nos poderíamos referir doutra forma. Efectivamente, de 1985 até 1995 assistiu-se a uma enorme mudança de um sistema em que o Banco Central (o *Gosbank*) acumulava todas as funções do sector, assegurando o controlo da economia; para um sistema bancário largamente liberalizado e desregulamentado (em demasia) constituído por cerca de 2500 instituições, a grande maioria de reduzida dimensão.

Durante o regime soviético (entre 1987 e 88) registou-se a passagem de um sistema monobancário em que o *Gosbank* intervinha de forma directa (como emissor de moeda, detentor das divisas do país, negociador das operações financeiras com o estrangeiro e gestor do orçamento), para um sistema de dois níveis (“two-tier”) em que o Banco Central se encarrega da supervisão e regulamentação do sector, sendo criados cinco novos bancos sectoriais para dar resposta às necessidades de crédito dos diversos sectores produtivos.

O progressivo desmantelamento da URSS é acompanhado também pelo final deste sistema. Surgem então, já sob a administração de Boris Yeltsin como Presidente da Federação Russa, as alterações mais significativas do panorama bancário. Com uma abordagem mais liberal, são modificados os critérios de actuação e condução do sector, procedendo-se a uma substancial desregulamentação e liberalização da entrada à iniciativa privada.

Verificou-se então um autêntico *boom* no sistema bancário que não teve, no entanto, tradução directa em termos da qualidade e dimensão das instituições existentes. A esmagadora maioria era de pequena dimensão (de implantação essencialmente regional) e tinha uma gestão pouco competente e transparente.

Esse aprofundamento financeiro não conduziu, porém, a um aumento da contribuição do sector bancário para o crescimento económico. Uma das principais vias de fomento do crescimento, o crédito ao investimento, registou como tivemos oportunidade de reparar, níveis insignificantes, produto de um ambiente político-económico de elevada incerteza e instabilidade. O crédito concedido pelos bancos foi quase exclusivamente de curto-prazo e

com poucas garantias de pagamento, pois grande parte dos empréstimos concedidos não eram caucionados e nunca foram pagos.

Para mais, mesmo ao nível do papel que poderiam e deveriam ter desempenhado em termos de reestruturação e investimento nas empresas onde obtinham posições de controlo, o contributo dos bancos foi claramente insuficiente.

A acção da maioria destas instituições limitou-se, portanto, quase exclusivamente a uma lógica especulativa, procurando ganhos de curto-prazo, sacrificando frequentemente o rigor em favor de rápidos mas incertos influxos.

Muitos bancos obtiveram também ganhos substanciais através de expedientes menos claros como o adiamento do pagamento de dívidas, jogando com a desvalorização monetária como forma de conseguir generosos ganhos.

A ligeireza com que alguns bancos concederam crédito reflectiu-se na sua frágil situação financeira, acumulando crédito mal-parado que os deixou numa posição difícil face a outros bancos mais rentáveis e solventes. A conjugação deste aspecto com a estabilização, a partir de 1993, da inflação contribuiu largamente para os fenómenos de “redução” e concentração bancária que se começaram a verificar em 1995, quer através de operações de fusão ou de aquisição, quer por falências.

Nesse contexto, destaca-se um conjunto de bancos que após 1992 vai assumindo crescente importância económica e peso político, passando a liderar os destinos de grande parte da economia russa. Esse grupo, constituído essencialmente pelos “sete boiardos”⁸² caracterizou-se por um elevado ritmo de crescimento dos seus negócios e activos. Muito desse crescimento foi também alcançado através da proximidade de relações com o poder político, conseguindo obter situações de privilégio no acesso a determinados negócios como as privatizações e o esquema de empréstimos-por-acções (“loans-for-shares”), por exemplo.

No entanto, mesmo este conjunto de instituições de maior dimensão não tem tido um papel significativo ao nível da promoção do investimento na actividade produtiva, pois também aqui o crédito concedido é essencialmente de curto-prazo.

⁸² Expressão utilizada para definir os principais banqueiros russos, detentores na actualidade de verdadeiros impérios bancário-industriais.

Apesar de tudo, têm sido as instituições que mais se têm distinguido, demonstrando maior dinamismo e capacidade de gestão (não necessariamente transparência pois existe uma grande celeuma em torno destas súbitas acumulações de capital), adquirindo outros bancos, grandes empresas industriais privatizadas, e expandindo a sua actividade aos mais diversos sectores sociais e económicos, nomeadamente a comunicação social, através da compra e criação de diversos meios de comunicação (rádios, jornais, televisões, etc.). A estes conglomerados deu-se o nome de grupos financeiro-industriais, que serão analisados mais pormenorizadamente no próximo capítulo.

Espera-se, portanto, que o sistema bancário em particular, e o sector financeiro em geral, abandonem a lógica especulativa que conduziu a sua acção até meados da década de 90, e se convertam no apoio à economia real, cumprindo a principal função que normalmente lhes é atribuída nas economias de mercado desenvolvidas e estabilizadas: financiar o desenvolvimento através do apoio ao investimento produtivo e à gestão empresarial.

5. OS GRUPOS FINANCEIRO-INDUSTRIAIS

Este capítulo tem por objectivo analisar o surgimento dos grupos financeiro-industriais (os *Financial-Industrial Groups- FIG's*)⁸³ e o seu efeito na economia russa.

Os grupos financeiro-industriais, que combinam indústria, banca, seguros, e “trade capital” são um fenómeno do período posterior às privatizações na Rússia, e tornaram-se um grande instrumento da política industrial russa, de acordo com Starodubrovskaya (1995).⁸⁴

O estudo do seu papel na economia, não podendo ser muito exaustivo em termos de dados quantitativos devido à dificuldade na obtenção de informação nessa área, permite chamar a atenção para este tema, fundamental no processo de transição e que resulta dessas mesmas reformas. Efectivamente, o protagonismo adquirido por estes grupos torna obrigatória uma abordagem o mais completa possível da sua actividade, do contexto que os rodeia e da sua contribuição para o desenvolvimento económico russo.

Muitos autores consideram que aquilo que tem sido a evolução dos FIG's não é nada mais nada menos que o resultado da criação de uma economia de mercado, ou sistema capitalista, sobre os escombros de um regime comunista.

Contudo, para o rápido crescimento verificado pelos FIG's e bancos que normalmente os lideram (com ritmos de acumulação de capital verdadeiramente impressionantes), muito contribuiu a abordagem liberal e de apoio das autoridades governamentais russas. A relação entre esses grupos e os responsáveis políticos é, aliás, um dos aspectos mais focados quando se estuda a realidade dos últimos anos na Rússia, razão que justifica uma atenção especial ao tema.

⁸³ Muitas vezes, o conceito aparece sob a forma da abreviatura em inglês - FIG's - por uma questão de melhor leitura do texto e de hábito para o autor, mais familiarizado com esta expressão.

⁸⁴ Mencionado em KARLOVA, Enna E., “Financial-Industrial Groups, Industrial Policy, and Competition in the Russian Federation”, in LIEBERMAN (1997), pp.144-161.

5.1 OS GRUPOS FINANCEIRO-INDUSTRIAIS: CONTEXTO DA SUA CRIAÇÃO

Além do Governo, três forças principais conduziram a criação de FIG's na Rússia: administrações regionais, ministérios industriais (sectoriais), e bancos. A maioria dos grupos foi criada durante a privatização e formação de um mercado de valores mobiliários, incluindo a negociação de acções-por-empréstimos,⁸⁵ em que os bancos concederam financiamento ao Governo e receberam como cobertura significativas participações em grandes empresas estatais.

5.1.1 O KOMSOMOL COMO "BERÇO" DE EMPRESÁRIOS E FIG'S.

De acordo com Gustafson (1999), nos anos 70 surgiram as primeiras empresas privadas na URSS, sempre controladas pelo *establishment* comunista. Na época, a principal fonte de empresários comunistas era o órgão juvenil do Partido Comunista, conhecido pelos soviéticos como *Komsomol*.⁸⁶ Dessa altura em diante, o *Komsomol* torna-se um gigante empresarial englobando uma vasta rede de organizações iniciadas como "actividades juvenis", mas que nos anos 80 eram já propriedades valiosas e negócios lucrativos, abrangendo diversos sectores, entre os quais o turismo, a comunicação social, a construção, e o desporto.

Assim, a abrangência das actividades do *Komsomol* constituiu, para uma geração de empresários, um importante campo de ensaio na gestão de múltiplas actividades relacionadas com diversos sectores, bem como uma fonte de capital e propriedade.

Para mais, tanto Mikhail Gorbachev como Boris Yeltsin tiveram, nesta matéria, uma postura de promoção do papel dos *Komsomols* nas economias soviética e russa. Entre 1987 e 1990, durante a *perestroika*, Gorbachev promoveu uma certa liberalização e abertura económica, procurando afastar a economia do controle absoluto do Estado. Por forma a

⁸⁵ O processo que ficou conhecido por "loans-for-shares" é descrito com maior detalhe no capítulo relativo às privatizações.

⁸⁶ *Komsomol* é a abreviatura de *Kommunisticheskiy Soiuz Molodezhi*, a juventude do Partido Comunista. Funcionava como órgão intermédio entre os Pioneiros (estrutura que agregava as crianças soviéticas) e a militância adulta no Partido Comunista.

implementar novas práticas no sistema económico, incentivou, através da *perestroika*, a inserção de jovens *komsomols* na elite económica.

Posteriormente, no período russo, as estruturas empresariais do *Komsomol* não só não foram desmanteladas, como aconteceu com os órgãos do Partido Comunista, como conseguiram efectuar uma reconversão relativamente pacífica e silenciosa para a economia de mercado. A este sucesso na transição talvez não seja alheia a proximidade existente entre os quadros dirigentes do *Komsomol* e Boris Yeltsin.

Compreende-se, desta forma, um argumento muito presente quando se fala na criação e desenvolvimento dos FIG's, e que aponta para a existência de “relações perigosas” entre os seus líderes e os dirigentes políticos russos. Efectivamente, uma significativa parte dos grandes empresários russos actuais tem antecedentes bastante enraizados na *nomenklatura*, razão pela qual alguns autores denominam este processo de “capitalismo nomenklaturista”.

Poderá referir-se a este propósito o caso de Mikhail Khodorkovskii, actual presidente da segunda maior companhia petrolífera russa, a Yukos. Khodorkovskii foi o fundador do *Menatep Bank* (um dos maiores bancos russos e o braço financeiro da enorme *holding Rosprom*) inicialmente um café-discoteca da organização *Komsomol*. Este trajecto é relativamente similar a muitos outros grandes banqueiros e empresários russos, podendo, por isso, servir como ilustração da estreita ligação entre a *nomenklatura* e o mundo dos negócios russo.

5.1.2 FORMAS DE CONSTITUIÇÃO DOS FIG'S.

De uma maneira geral, os grupos financeiro-industriais podem ser criados de quatro formas. Os bancos estão normalmente na base do seu surgimento, existindo, no entanto, outros meios distintos para constituir esses grupos.

Por um lado, podem ser originados por grandes empresas industriais, que estabelecem os seus próprios bancos, tendo outras entidades legais “independentes” inseridas noutras actividades, como o comércio, pesquisa e desenvolvimento, e outras actividades. A *Avtovaz*, por exemplo, formou o seu próprio banco, o *Avtovazbank*.

Outros grupos foram criados com base em antigas estruturas de gestão estatais (como os ministérios sectoriais) às quais é conferida uma maior diversificação das suas actividades. Por exemplo, a *RAO Gazprom* foi estabelecida com base no Ministério do Gás.

Nalguns casos, os grupos formados têm uma base regional, englobando empresas de diferentes sectores duma mesma região. O complexo *Krasnoyarsk Wood-Chemical* serve como ilustração desses grandes conglomerados industriais regionais.

Por último, os bancos e fundos de investimento adquiriram acções de empresas industriais, formando *holdings* e alianças com outros bancos e indústrias. São exemplos deste último tipo o banco *Menatep* e outras estruturas integradas como o *Russkaya Nedvizhimost*, *Olbi-Group*, e *Alfa Group*. Como já foi dito, é o método dominante na constituição dos FIG's.

5.2 INSTITUIÇÕES PARTICIPANTES NOS FIG'S.

O Estado, os ministérios industriais (sectoriais), as administrações regionais e os bancos participam de forma diferente nos FIG's. Os ministérios industriais funcionam apenas como financiadores, o Estado e as administrações regionais são financiadores e, por vezes, accionistas, enquanto os bancos desempenham sempre essas duas vertentes.

5.2.1 PARTICIPAÇÃO DAS ADMINISTRAÇÕES REGIONAIS

Os grupos com base nas administrações regionais eram criados com diversos objectivos, entre os quais se afiguravam a reorganização das economias regionais; o desenvolvimento de tecnologias e serviços competitivos, possivelmente até com participações estrangeiras; a cooperação interregional e desenvolvimento de pequenas e médias empresas; a criação de sistemas de financiamento ao investimento economicamente eficientes; e a transferência de recursos dos sectores não lucrativos para os sectores lucrativos da indústria. Estes eram, entre outros, os principais motivos que presidiam à intervenção das administrações regionais na formação de conglomerados, por forma a ultrapassar algumas das dificuldades que surgiam ao desenvolvimento empresarial nas regiões geográfica e/ou economicamente periféricas do país.

Muitas regiões procuram, de certa forma, criar *clusters* regionais aproveitando complementaridades tecnológicas entre empresas da mesma região. O poder regional funcionaria, portanto, como elemento aglutinador de competências e interesses, no sentido de criar estruturas com dimensão suficiente para alavancar o crescimento e desenvolvimento das regiões menos desenvolvidas.

Para se ter uma idéia da acentuada disparidade existente entre a capital do país, Moscovo, e o restante território, poder-se-á apontar a disparidade verificada na localização dos 27 grupos financeiro-industriais registados em Dezembro de 1995. Desses 27, onze estavam sediados em Moscovo, três em Voronezh, e os restantes encontravam-se em treze cidades diferentes. Do conjunto dos primeiros FIG's registados, quatro eram regionais: *Uralskie Zavody*, *Sokol* (Voronezh), *Dragotsennosti Urala* (Yekaterinburg), e *Sibir* (Novossibirsk).

Este facto vem reafirmar uma tendência já constatada quando se abordou a localização das sedes bancárias e dos seus balcões: verifica-se uma grande concentração de instituições financeiras e de FIG's na cidade de Moscovo. Justifica-se, assim, a assunção de um papel activo por parte das administrações regionais como agregadoras das vontades e capacidades regionais, procurando compensar ou reequilibrar o claro desequilíbrio favorável à capital do país.

5.2.2 PARTICIPAÇÃO DOS MINISTÉRIOS INDUSTRIAIS

A queda do regime comunista e a transição para uma economia de mercado põe termo ao monopólio da produção industrial por parte dos respectivos ministérios. A maior parte desses ministérios foram desmantelados, mas muitos dos que subsistiram vêm os conglomerados como continuadores do seu "passado glorioso". Os grupos criados por estas instituições tendem a incluir empresas de um só tipo de indústria, como o grupo *Ruskhim* nos químicos, e o *Nosta-Troubi-Gaz* na metalurgia. Contudo, as suas estruturas não são tão rígidas como no passado.

Estes grupos oferecem uma vantagem suplementar e bastante importante aos ministérios: permite-lhes restabelecer o controlo sobre empresas localizadas noutros países da CEI, uma vez que fomentam a participação nessas companhias. Como exemplo desta situação temos o

grupo *Interros*. Um dos ministérios que tem demonstrado maior actividade na constituição de FIG's é o *Roscommet*.⁸⁷

O primeiro grupo na indústria metalúrgica, o *Magnitogorsk Steel*, foi formado em 1994, incluindo 39 empresas russas e estrangeiras, sendo liderado pelo *AO Magnitogorsk Metallurgical Kombinat*. Entre as companhias fundadoras incluíam-se fábricas de automóveis (*AO AvtoVAZ*, *URALAZ*), bancos (*Tveruniversalbank*, *Promstroibank*, *AvtoVAZbank*) e companhias estrangeiras da Alemanha, Polónia e de outros países. Para avaliar a dimensão deste grupo, pode-se referir que tinha como principal tarefa, em 1996, completar a construção de um complexo para produzir mais de 10 milhões de toneladas de aço.

Karlova (1997) considera que os responsáveis destes ministérios têm tido um papel crucial no incentivo à expansão do papel dos FIG's na economia por uma questão de interesse na manutenção de uma posição de destaque no delinear da política industrial russa. A Rússia tem sido, aliás, a principal impulsionadora da expansão do papel dos FIG's na economia, mais do que qualquer outra das repúblicas da CEI.

Contudo, esta não é a única razão para a promoção do papel dos grupos financeiro-industriais. São, adicionalmente, vistos como instrumentos de um retorno parcial à cooperação com os países da CEI, da renovação das relações económicas entre antigos membros do CAEM, funcionando como veículos da política económica externa russa, no sentido da recuperação de alguma influência junto dos Estados vizinhos.

5.2.3 OS BANCOS E OS FIG'S

A relação entre os grandes bancos russos e o surgimento de grandes conglomerados privados é próxima e factual, podendo, a esse respeito, observar-se uma passagem evidenciadora desse facto, inserida na obra de Gustafson (1999):⁸⁸

"The private banks were born in the late 1980s from the breakup of the Soviet banking monopoly, and they grew rich on the opportunities for trade and arbitrage that opened up as the Soviet state weakened. They were then the chief beneficiaries of the high inflation and the

⁸⁷ *Roscommet: Committee of the Russian Federation on Metallurgy*, in KARLOVA (1997), p.153.

⁸⁸ Página 77 da obra mencionada.

weak ruble of 1991-95. They spawned vast conglomerates ranging from insurance to trade, which took control of many of the country's largest and most profitable industries and private media. They were the core of the "oligarchies" that dominated the country's politics and finance. In the space of one decade the private banks grew into the largest, richest, and politically most powerful institutions in the new Russian economy."

Esta citação é importante não só para se perceber a forma como evoluiu a situação dos bancos, mas especialmente para entender o contexto em que estes assumem um peso determinante nos FIG's. Os ritmos verdadeiramente exponenciais de acumulação de capital, as ligações que os líderes das instituições bancárias ainda hoje mantêm com a classe política, e os métodos de privatização seguidos na Rússia até meados dos anos 90 permitiram aos bancos construir substanciais carteiras de participações em inúmeras empresas, criando assim *holdings* gigantes abrangendo diversos sectores, dos quais se destacam o financeiro e o industrial.

Os bancos desempenham, portanto, um papel crucial nos grupos financeiro-industriais. Das 87 instituições financeiras e de crédito que integravam os 39 grupos registados em 1996, 49 eram bancos. Esses bancos detinham posições nas companhias, concedendo-lhes, nalguns casos, crédito ao investimento de longo-prazo. Esta tendência tem vindo a consolidar-se à medida que os bancos começam a participar na gestão das empresas, controlando a aplicação do financiamento concedido, o que demonstra já uma tendência ainda reduzida mas positiva de incremento do investimento de médio/longo-prazo na "economia real" ou economia produtiva.

O panorama é dominado pelo *Oneximbank*, *Inkombank*, *Rossiiskii Credit*, *Promstroibank*, *Avtobank* e *Menatep*, alguns dos maiores bancos russos. Outros bancos como o *International Financial Company*, *Germes-Soyuz* e o *AvtoVAZbank* tiveram também um papel significativo neste processo.

O Quadro 4 apresenta os principais grupos bancários existentes em 1995. Este agrupamento tem evoluído significativamente nos últimos anos, tanto na dimensão dos grupos já existentes, como no surgimento de outros.

QUADRO 4. GRUPOS BANCÁRIOS EXISTENTES (EM 1995)

Grupo	Bancos	Bancos de Investimento	Tradings e outras companhias	Indústrias	Parte de grupos registados?
<i>Alfa Group</i>	<i>Alfa Bank</i>	<i>Alfa Capital</i>	<i>Alfa Eco (trading), Alfa Art, Raiffeisen-Alfa, Alfa Real Estate</i>	"Food processing" (Lyubyatov), cimento (<i>Alfa Cement</i> que engloba <i>Voisk Cement, Nizhny Tagil e Spassk</i>), químicos, produtos farmacêuticos, vidro, energia, petróleo, retalho (supermercados de proximidade)	Não
<i>Olbi-Group</i>	<i>National Credit Bank, Industrial Service Bank</i>	Nenhum	<i>Olbi Trading House, Olbi-Tours, Olbi Fund Management</i>	Retalho (supermercados <i>Olbi Diplomat, Olbi Store</i>)	Não
<i>Menatep-Group</i>	<i>Menatep, SKB Samara</i>	<i>Alliance-Menatep</i>	<i>Menatep Trading Company, Menatep Impex (trading), Menatep Real Estate</i>	Alumínio, cobre (<i>Orenburg</i>), "food processing" (<i>Koloss</i>), madeira (<i>Irkutsk, Syktyvkar</i>), resina e papel (<i>Ust-Ilimsk</i>), "holding" têxtil <i>Rosprom</i>	Sim- <i>Exsokhim, Consortium Russian Textile</i>
<i>Inkom bank</i>	<i>Inkombank</i>	<i>Inkom Capital</i>	Nenhum	Alumínio (<i>Samara Aluminium Plant</i>), "food processing" (<i>Babayev</i>), produção de aço (<i>Magnitogorsk</i>), "pipe production" (<i>Nosta</i>), aviação (<i>Sokol</i>)	Sim- <i>Nosta Pipes e Gas</i>
<i>AvtoVAZ bank</i>	<i>AvtoVAZbank</i>	Nenhum	Nenhum	Produção de aço (<i>Magnitogorsk</i>), produção automóvel e de camiões (<i>AvtoVAZ e Kamaz</i>), venda de automóveis e distribuição (<i>Logovaz</i>)	Sim- <i>Magnitogorsk Steel, Volga-Kama</i>
<i>Rossiiskii Credit</i>	<i>Rossiiskii Credit</i>	<i>In-house brokerage</i>	Nenhum	Extracção mineira (<i>United Mining Company, Lebedinsk</i>), extracção de ouro (<i>Urals Gold</i>)	Sim- <i>Urals Jewelry, Ruskhim, Svyatogor</i>

Fonte: Blisken, in KARLOVA (1997).

Durante os primeiros anos da transição, os bancos não tinham relação com a indústria e eram incapazes de promover grandes investimentos industriais. Actualmente, contudo, os bancos tentam recuperar esse "tempo perdido", numa procura constante de aquisição de posições em mais empresas, o que não significa, porém, um aumento substancial do investimento por parte dos bancos, pelo menos em termos de longo-prazo.

A procura dos bancos concentra-se essencialmente em empresas que assentam a sua actividade na exploração de recursos naturais, ou que possuem significativas quotas de mercado, não exigindo, normalmente, grandes investimentos. Uma vez que o número de empresas onde vale a pena investir é limitado, a competição entre as instituições financeiras por essas participações tem aumentado significativamente.

Como alternativa a esta situação, alguns bancos optaram por internacionalizar os seus negócios para outros mercados limítrofes, buscando oportunidades noutros países da CEI. O *Oneximbank*, por exemplo, criou o grupo internacional *Interros*.

Outro cenário surgido nesta fase é o da participação do mesmo banco em vários grupos financeiro-industriais. Em 1997, pelo menos 6 bancos – o *Rossiiskii Credit*, o *Avtobank*, o *Promstroibank*, o *AvtoVAZbank*, o *Voronezhbank* e o *Tveruniversalbank* – detinham posições em dois ou três grupos. Já em 1995 se manifestava essa tendência de cruzamento de participações em diferentes conglomerados, como é possível atestar pela observação do Quadro 5.

QUADRO 5. BANCOS COM PARTICIPAÇÕES EM MAIS DE UM GRUPO FINANCEIRO-INDUSTRIAL REGISTRADO (EM 1995)

Banco	Grupos financeiro-industriais nos quais o banco detém participações
Avtobank	Nizhegorodskie Avtomobili; Svyatogor
Promstroibank	Primorie; Magnitogorsk Steel; Rossiiskii Aviatsionnii Consortium
Voronezhbank	Sokol; Soyuzagroprom
Tveruniversalbank	Urals Jeweiry; Magnitogorsk Steel

Fonte: *Economica i Zhizn*, in KARLOVA (1997).

Para contrariar esta situação potencialmente distorcedora do equilíbrio e da concorrência, foram criadas leis impedindo as acumulações de participações em grupos diferentes. O poder dos maiores banqueiros russos tem, no entanto, impedido a efectiva implementação de legislação e supervisão preventiva do surgimento de fenómenos monopolistas e de abusos de posições dominantes. Em muitos casos, o peso dos bancos nos grupos, a sua abrangência sectorial e a quota de mercado que detêm em determinados sectores é tão significativa que se fala mesmo em monopólios.

Para dar uma idéia da forma como os grandes bancos alargaram as suas áreas de negócios na década em estudo, apontam-se alguns exemplos dessa expansão. O *Inkombank*, dirigido por Vladimir Vinogradov, era, em 1997,⁸⁹ o terceiro banco russo, atrás do *Sberbank* e do *Vnechtorgbank*. Era, portanto, o principal banco privado, uma vez que os outros dois eram

⁸⁹ De acordo com a revista *The Banker* de Abril de 1997, mencionada por HUET (1997).

bancos públicos. Vinogradov é agora o líder da *holding* que engloba as participações nos enormes conglomerados *Magnitogorsk* e *Krasnoiarsk*.

O quarto banco do país, *Onexim*, dispunha de participações maioritárias nas sete maiores empresas russas, por intermédio da sua filial *MFK* (International Finance Corporation). O *consortium Rosvooroujenie*, produtor de armas, dependia desse pólo assim como o monopólio de diamantes *ALROS* (*Almazy-Rossii-Sakha*). Depois do esquema “empréstimos-por-acções”, o *Onexim* tomou o controle do *Norilsk Nickel*- combinado que fornecia entre um terço e um quarto da produção mundial de níquel e 40% da de platinoides (os metais mais procurados do planeta), da petrolífera *Sidanko* e do combinado metalúrgico de Novolipetsk. Em contrapartida desse negócio, a *Sourgoutneftegaz*, outra grande companhia do sector petrolífero, tornou-se a principal accionista do *Onexim*. O presidente desse banco, Vladimir Potanine, é particularmente bem relacionado nas altas esferas do poder tendo sido Vice-Primeiro-Ministro em 1996.

O *Stolitchny Bank Sberejenii* (SBS), oitavo banco do país no início de 1997, segundo a *The Banker*,⁹⁰ é dirigido por Alexandre Smolenski e conseguiu um feito digno de nota em 1996, ao absorver o *Agroprombank*, registado como sendo três vezes maior. O objectivo do SBS é concorrer com o *Sberbank*, a caixa de poupança russa criada em 1841 que mantém, de longe, o primeiro lugar da classificação bancária, com um terço dos depósitos de particulares.

Posicionado entre os primeiros dez bancos do país, o *Menatep Bank* foi, como o *Onexim*, um dos principais beneficiários do processo de “empréstimos-por-acções”. Controla agora 80% da firma petrolífera *Youkos*, a *Sibneft* (com o *Stolitchny Bank*), metade da produção de papel, os 3 principais produtores de aço e o essencial da produção de níquel, com excepção da companhia *Norilsk*. Detém também importantes participações na indústria agro-alimentar, nos materiais de construção e nos têxteis.

Em relação ao grupo *Most*, não se trata de um pólo industrial, mas de um conglomerado centrado nas telecomunicações e nos *media*. O grupo controla uma panóplia de órgãos de comunicação, nomeadamente a rádio *Echo de Moscou*, as revistas *Itogi*, *Sevodnia* e *Sem Dnei*, bem como a estação de televisão NTV. O líder deste grupo, Goussinski, detém também uma participação na primeira cadeia pública, a ORT, que foi concedida à exploração a um dos principais “boiardos” - Boris Berezovski.

Berezovski é um homem de negócios de passado complexo que encabeça um império que compreende a *Logovaz* (automóveis), participações em diferentes bancos, na *Aeroflot*, no sector petrolífero e nos *media*, com a ORT, TV6, a *Nezavissimaia Gazeta* e o magazine *Ogoniok*. É, muito provavelmente, o homem de negócios mais poderoso da Rússia na actualidade, usufruindo de relações privilegiadas com as chefias políticas, que lhe permitem influenciar directamente os destinos do país.

Olhando para estes grupos e para as remodelações que constantemente registam, pode-se constatar que têm denotado uma clara tendência de crescimento, reforçando de forma constante a sua presença na economia russa.

5.2.3.1 Participação dos bancos nos FIG's: riscos

Segundo Karlova (1997), a ênfase colocada no papel dos bancos nos grupos financeiro-industriais e, portanto, a teoria de promoção destes grupos como protagonistas da política industrial pode encerrar dois perigos. Por um lado, pode atrair instituições bancárias inadequadas, por outro lado, os FIG's podem contribuir para uma ainda maior desestabilização do sistema bancário russo.

Efectivamente, os responsáveis políticos consideravam, até à crise financeira de 1998, que os bancos eram sólidos e transparentes e, à semelhança dos bancos ocidentais, procuravam a maximização do lucro. No entanto, como se viria a confirmar durante a crise de 1998 e com a falência do *Tveruniversalbank*, poucos bancos tinham capacidade para suportar a responsabilidade que lhes era atribuída pelo Governo.

Como já foi referido no capítulo relativo ao sistema bancário, uma grande parte dos bancos russos privilegiavam o curto-prazo na sua actuação, não tendo estratégias claramente definidas de médio/longo-prazo. Além disso, esses bancos têm, ainda hoje, claras insuficiências em termos de capacidade de avaliação da concessão de financiamento, realizando uma alocação de crédito pouco relacionada com as condições de mercado, factor que também contribui para acentuar o panorama de instabilidade do sistema bancário e, por consequência, dos FIG's.

⁹⁰ Citada por HUET (1997), p.18.

Relativamente ao outro factor de risco, é importante referir que mesmo quando os bancos que integram (e lideram) os grupos são sólidos, a pressão política do Governo para eles apoiarem a indústria pode fragilizar a sua posição. De facto, o envolvimento governamental reduz a margem de manobra dos bancos na alocação de crédito e prejudica a sua capacidade de assessorar a gestão das empresas, eliminando uma das potenciais vantagens da sua inclusão nesses conglomerados. A pressão política resulta assim improcedente para uma eficiente gestão dos grupos financeiro-industriais, condicionando a acção das forças de mercado.

5.3 RELAÇÕES ENTRE O ESTADO E OS FIG'S

Como já foi referido, as relações entre o Governo e os “patrões” dos FIG's têm sido motivo de grande controvérsia, quer a nível da opinião pública interna, quer relativamente à comunidade internacional. A repercussão deste assunto parece ter razões reais, já que se verifica uma relação excessivamente próxima entre os líderes destes grupos e os responsáveis políticos, que se reflecte na actuação governamental.

As medidas defendidas no texto de Karlova (1997) para conferir maior transparência a essas relações, e evitar o surgimento de monopólios destes grupos passam pela adopção, por parte do Estado, de uma postura de não intervenção, restringindo-se ao papel de regulador e ao exercício de uma efectiva supervisão, retirando qualquer apoio mais substantivo aos FIG's. O Governo deveria, assim, deixar de considerar os FIG's como elemento privilegiado da sua política industrial. Quaisquer vantagens explícitas e concessões oferecidas a esses grupos deveriam ser retiradas, uma vez que esses apoios geram barreiras à entrada de outras firmas no mercado interno, prejudicando a competição e desestabilizando ainda mais o sistema financeiro.

Além disso, deveria ser a economia de mercado a funcionar como catalisador da integração entre a finança e a indústria, de uma forma natural e voluntária. As forças de mercado determinariam os melhores meios para obter a eficiência económica, que pode ou não ser atingida através destes grupos. Os ministérios industriais (sectoriais) e as administrações regionais, sem qualquer apoio governamental, têm de orientar a sua actuação pelos mesmos níveis de eficiência que o restante mercado.

No entanto, a integração entre o sector financeiro e o sector industrial tem de ser vigiada, para prevenir violações monopolistas, susceptíveis de surgir devido ao enorme peso que alguns grupos adquirem em determinados sectores industriais. Para isso, considera-se necessário aumentar o controlo, a fiscalização aos FIG's existentes, tendo por objectivo diagnosticar violações da legislação anti-monopólio e repôr a legalidade.

Karlova (1997) defende que a integração entre a finança e a indústria confere uma vantagem competitiva às firmas inseridas no comércio internacional e encoraja uma mais rápida inovação tecnológica. Tendo por base esse raciocínio, as autoridades russas parecem conferir maior ênfase à formação e desenvolvimento de FIG's do que os governos da Alemanha, Japão ou Estados Unidos da América.

Uma característica definidora dos FIG's é a inclusão de um banco ou gigante industrial, ou a participação de ambos num mesmo conglomerado. O modelo ideal para o desenvolvimento dos grupos russos incluiria provavelmente elementos dos três países atrás citados: bancos fortes e uma abordagem não-interventora do Governo como acontece na Alemanha, partes da legislação anti-monopólio dos Estados Unidos, e salvaguardas anti-monopólio e práticas de operação tradicionais do Japão.

5.4 GRUPOS FINANCEIRO-INDUSTRIAIS: VANTAGENS

As teses favoráveis a estes grupos argumentam que uma economia com muitas pequenas empresas de capital misto, controladas por trabalhadores e administradores, e sem um efectivo sistema financeiro dificilmente resultam em firmas eficientes ou com uma gestão eficaz. Com uma propriedade muito dispersa, os agentes económicos não conseguem exercer suficiente controle para assegurar a escolha de gestores competentes e a necessária reestruturação das empresas,⁹¹ pelo que a existência de um grande accionista pode gerar uma maior responsabilização das administrações perante esse mesmo accionista, que poderá inclusivamente indicar os seus representantes na administração. Portanto, a participação dos bancos nos FIG's pode proporcionar uma melhor gestão desses mesmos grupos.

⁹¹ Esta problemática foi já abordada no capítulo relativo às privatizações.

As autoridades russas vêem os FIG's como motores do crescimento económico e esperam deles a inversão da tendência de profundo declínio da produção industrial e do investimento. Consideram que a existência de grandes conglomerados financeiro-industriais facilita a acumulação de capital, que poderia trazer efeitos positivos não só ao investimento como ao nível de vida da população em geral, através do acréscimo de competitividade internacional das suas empresas.

Além disso, outro factor a ter em conta pelas autoridades foi a ausência de médios empresários capazes de dinamizar a economia do país, pelo que se optou por privilegiar o apoio à formação e desenvolvimento dos FIG's, que funcionariam como grandes pólos de investimento e de desenvolvimento das capacidades empresariais dos quadros de gestão intermédios.

Os defensores dos grupos financeiro-industriais defendem que o sucesso das economias alemã e japonesa é parcialmente atribuível às relações directas entre o capital e às ligações “main bank” entre os intermediários financeiros e as firmas industriais. As instituições financeiras têm representação nas administrações e exercem controle substancial sobre a tomada de decisões empresariais, limitando os riscos dos projectos e assegurando como objectivo a maximização do lucro.

Para mais, as empresas industriais com fortes ligações a bancos poderão estar mais aptas a ultrapassar períodos de crise financeira, continuando os seus projectos de investimento. Esta vantagem pode demonstrar-se especialmente importante na Rússia, pela instabilidade da envolvente político-económica.

5.5 GRUPOS FINANCEIRO-INDUSTRIAIS: DESVANTAGENS

Segundo Karlova (1997), os FIG's têm várias desvantagens derivadas dos seus antecedentes económicos e institucionais.

A primeira desvantagem advém do facto da formação de grandes conglomerados aumentar a propensão da economia para uma alocação ineficiente dos recursos. Esses grupos tornarão ainda mais difícil a criação de mercados competitivos e eficientes, uma vez que apresentam uma dimensão verdadeiramente dominante em diversos sectores de actividade.

Segunda, alguns grupos poderão ressuscitar ministérios industriais e levar à ressurreição das organizações económicas e das estruturas de controle de tipo soviético, criando instituições monopolistas que actuam no mercado sem atender à procura.

Outro contra está relacionado com o modo de formação dos grupos, que são construídos através da fusão hostil de diversas empresas numa única direcção administrativa têm mais probabilidade de ser ineficientes. As empresas multi-industriais funcionaram bem quando houve um processo evolutivo de mercado visando a exploração de sinergias, as complementaridades produtivas, e outras fontes de economias de escala. A construção, por via administrativa, de conglomerados poderá gerar “associações” de empresas sem utilidade ou correspondência com as necessidades do mercado.

Além dos inconvenientes já mencionados, existe a possibilidade desses conglomerados, com o poder de que usufruem, poderem gerar situações de crédito ligado ou “cross subsidization”, que distorceriam a competição, perpetuariam ineficiências produtivas, e desenvolver-se-iam inevitavelmente contra o interesse público.

Finalmente, há o risco dos bancos russos serem sobrecarregados com activos de valor duvidoso, agravando a sua já frágil situação. Para mais, os grupos que foram criados através de expedientes administrativos e têm tratamento fiscal favorável e subsídios, podem ser pressionados pelo Estado a prosseguir políticas de emprego e de investimento não compatíveis com os critérios de um mercado livre.

Apesar do risco de existência de comportamentos e estruturas anti-competitivas, a criação dos FIG's não tem sido normalmente sujeita a supervisão pelas autoridades de concorrência e anti-monopólio. O Comité Russo Anti-Monopólio tem pouco peso, não conseguindo passar as suas leis à prática.

O Governo russo começou a desenvolver uma base regulamentar para estabelecer grupos financeiro-industriais, iniciando, a partir de 1995, o registo dos FIG's existentes e criando outros grupos. De acordo com Karlova (1997), apenas cerca de 40 grupos foram registados, não evidenciando os restantes grande interesse nesse processo.

Para mais, não é sabido o número exacto de grupos que existem, ou quantas empresas representam. Muitos assuntos têm de ser resolvidos e clarificados, como por exemplo, a forma

de assegurar que os grupos não se tornam monopólios, prejudicando a competição no mercado interno.

A estrutura organizacional destes grupos não é, também, transparente, universal, ou uniforme. Em termos de semelhanças, há que referir que todos são baseados em participações cruzadas (“cross-shareholdings”), possuindo diversos membros-chave, nomeadamente uma ou duas grandes manufacturas, um banco, um fundo de investimento, uma companhia de seguros e uma companhia comercial. Alguns destes protagonistas, especialmente as instituições financeiras, podem pertencer, ou mesmo chefiar, diferentes grupos. A existência de participações cruzadas entre diversos grupos é generalizada, como anteriormente foi evidenciado.

Tendo em consideração os prós e os contras destes conglomerados e a evolução verificada, podemos hoje, afirmar que estes contribuíram para uma sensível transformação da economia russa, especialmente ao nível dos sectores financeiros e industrial.

Apesar da criação e desenvolvimento destes grupos não ter sido devidamente acompanhada por um incremento do investimento em áreas onde tal era necessário, eles tiveram algum impacto na alteração de algumas práticas instituídas ao nível da gestão empresarial.

A maximização do lucro ganhou relevância crucial como critério da tomada de decisões empresariais, significando uma evidente evolução rumo à economia de mercado. A mesma poderá, aliás, ser acelerada se as autoridades russas procederem a um distanciamento relativamente aos líderes dos FIG’s, por forma a dar maior transparência a estas relações, obrigando esses gestores a regerem-se exclusivamente por critérios de racionalidade económica sem obter favores do Estado.

A gestão das empresas integrantes dos conglomerados tem melhorado, registando aumento de lucros e evidenciando uma evolução positiva relativamente ao passado.

5.6 CONSIDERAÇÕES FINAIS.

Os grupos financeiro-industriais tiveram na sua génese as administrações regionais, as grandes empresas industriais e, especialmente, as instituições bancárias, que assumiram um papel claramente dominante neste processo.

Os conglomerados regionais tinham por objectivo reorganizar as respectivas economias através da aglutinação de capacidades e interesses de diferentes agentes económicos, visando superar as dificuldades e os desequilíbrios das regiões geográfica e economicamente periféricas.

A disparidade no desenvolvimento das diferentes regiões da Federação Russa é particularmente evidente quando se compara a capital do país com quase todo o restante território, motivo pelo qual se justifica esta abordagem das administrações regionais.

Os principais agentes de desenvolvimento dos FIG's têm sido claramente os bancos, que aproveitaram o clima económico favorável para criar enormes carteiras de participações em inúmeras empresas privatizadas. Os lucros obtidos pelas instituições bancárias com a especulação financeira e as relações privilegiadas dos presidentes desses bancos com as autoridades russas permitiu-lhes obter posições dominantes em centenas de companhias nos mais variados domínios, desde a indústria e finança até à exploração de recursos naturais e media, através dos concursos de privatizações e do método "loans-for-shares".

Os grupos financeiro-industriais constituem, portanto, um primeiro esforço de intermediação dos bancos na "economia real", no sentido de financiarem o investimento. Começa, desta forma, a verificar-se uma inversão na actuação dos bancos, que passam de meros especuladores financeiros para investidores na "economia real". Contudo, a maior parte do investimento realizado pelos FIG's não é, ainda, estrutural mas sim de renovação de alguns elementos do parque industrial, o que evidencia o alcance relativamente limitado das mudanças já levadas a cabo.

6. CONCLUSÕES

As reformas levadas a cabo na União Soviética e, posteriormente, na Federação Russa tinham como objectivo fundamental a melhoria da *performance* económica do país através do aumento da eficiência e da produtividade da gestão e do trabalho.

Procuravam ainda implementar um clima político mais aberto e democrático, permitindo um maior envolvimento da sociedade nos processos de decisão política. Inserem-se nesse contexto as medidas reformadoras de Mikhail Gorbachev, que ficaram conhecidas por *perestroika* e *glasnost*, iniciadas com a sua subida ao poder em 1985. A gradual abertura do regime soviético e a manutenção das suas fracas prestações económicas ditaram a progressiva perda de poder por parte das autoridades centrais e o consequente desmantelamento, em 1990, da URSS em prol de quinze novas Repúblicas, nascidas num clima fortemente nacionalista.

Boris Yeltsin aprofundou, na Rússia, as mudanças desencadeadas por Gorbachev na URSS, estabelecendo um regime de democracia multipartidária e uma economia de mercado livre e concorrencial. A liberalização do sistema de preços, as privatizações das empresas estatais e as iniciativas para reforçar o sector privado tinham como fim melhorar o desempenho económico russo.

Contudo, estas alterações pouco mais conseguiram do que transformar uma grande parte da propriedade dos bens estatais, em propriedade privada. Esse facto não se reflectiu, no entanto, num aumento do crescimento económico ou em melhoria do nível de vida da população nacional. Pelo contrário, as enormes mudanças realizadas geraram um crescimento avassalador da inflação (pela liberalização dos preços e pela quantidade de crédito disponível na economia) e da instabilidade social. Essa instabilidade surge como reflexo da hiperinflação e da significativa quantidade de transformações efectuadas num curto horizonte temporal.

A conjugação de todos estes factores determinou uma enorme crise da economia russa, incapaz de ultrapassar todos os problemas que a afectaram. As quedas sucessivas do PNB e do PIB, o estrondoso aumento da inflação e a quebra dos níveis de investimento são evidências de uma realidade que ainda hoje se mantém.

No que toca aos processos de privatizações concretizados na Rússia e às suas consequências, os resultados devem ser analisados numa óptica de custos/benefícios. Tendo

sido bastante válidos enquanto métodos de passagem da propriedade estatal para a propriedade privada, poucas receitas proporcionaram ao Estado russo. Para além disso, a obtenção de grandes participações por parte dos gestores e dos trabalhadores das empresas (os chamados *insiders*) no capital social dessas empresas deu pouco incentivo à profunda e necessária reestruturação das mesmas.

Relativamente à produtividade e à gestão das empresas, verificou-se alguma evolução positiva, que não é ainda suficiente para se poder considerar que a maximização do lucro seja um conceito consensual na Rússia, especialmente nas formas de procurá-la. Da mesma forma, as equipas de gestão empresarial muitas vezes não se movimentam nem agem de acordo com uma economia de mercado, mantendo algumas práticas características do regime soviético, nomeadamente a procura, por parte dos empresários, de favores políticos.

A chamada “voucher privatization” possibilitou uma alargada transferência da propriedade das empresas para as mãos da maioria da população. Este foi um processo bastante amplo que teve como principal fim a obtenção de apoio popular para as reformas governamentais, procurando, igualmente, inculcar os valores da racionalidade económica inerente ao capitalismo, até ali estranhos à generalidade da população.

Outro aspecto a salientar aqui foi a reduzida contribuição que os fundos de investimento tiveram neste processo. Além disso, a elevada dispersão do capital social das empresas determinou também o surgimento de firmas “orphans”, nas quais a inexistência de accionistas com peso levava a que a gestão não tivesse uma linha de rumo claramente traçada, nem fosse transparente.

Em termos da evolução do sector bancário, a primeira conclusão a tirar é a da insuficiente bancarização que ainda se verifica na Rússia, havendo poucos bancos de dimensão nacional (apenas o *Sberbank*), e um número muito insuficiente de balcões, em comparação com os valores verificados nos países desenvolvidos. A esta situação não é estranha a importância relativamente marginal dos mecanismos financeiros, inclusivamente do dinheiro, no antigo regime soviético.

Outro ponto a destacar é a vincada dualidade existente entre as 20 ou 30 principais instituições bancárias russas e os demais bancos comerciais. Enquanto os primeiros (referenciados como “emerging good banks”) denotam já uma significativa evolução rumo a padrões internacionais de qualidade, diminuindo a sua exposição ao risco, pelo alargamento

da sua base accionista e de clientes; os pequenos bancos são geralmente pouco capitalizados, mal geridos e pouco transparentes nos negócios que efectuam. O crédito dirigido pelo Estado, por exemplo, normalmente encaminhado pelos bancos mais pequenos, tem vindo a diminuir, restringindo o campo de actuação desses pequenos bancos.

O desenvolvimento dos maiores bancos leva também ao crescimento do seu peso, nomeadamente em termos políticos, verificando-se o aparecimento de um grupo de banqueiros com grande margem de manobra política, a quem foi dado o nome de *sete boiardos*.

Nos últimos dois/três anos, os maiores bancos parecem redireccionar os seus interesses, da especulação financeira para o investimento de longo-prazo em indústrias produtivas. A este propósito é importante destacar o papel dos bancos na formação de grupos financeiro-industriais, já que são um dos principais promotores desses grupos.

Outra ilação a retirar é o fenómeno de concentração bancária que parece ser uma tendência real nos últimos anos, depois de um explosivo aumento do número de bancos, do final da década de 80 até 1995. Essa concentração bancária é também consequência da concorrência no sector, através da qual os bancos melhor preparados aumentam a sua dimensão, absorvendo bancos menos preparados e de menor dimensão, registando-se também diversas situações de falência.

Por vezes, verifica-se mesmo a aquisição de bancos de maior dimensão por parte de outros mais pequenos. A dimensão não é, por isso, o único factor condicionante destes negócios, sendo a rentabilidade dos bancos um outro aspecto de grande importância. Para além destas aquisições, as fusões constituem um outro exemplo de concentração bancária.

Seja como fôr, o aumento da dimensão permite-lhes aumentar a autonomia da gestão bancária, reduzir a exposição ao risco pelo aumento da diversidade da sua base accionista e do número de clientes, o que confere relevância a este desiderato.

Apesar dos níveis da poupança não serem satisfatórios (no clima económico existente tal seria impossível), eles não são tão maus como se poderia esperar pela observação dos valores do investimento. De facto, este é bastante menor do que as taxas de poupança verificadas, o que demonstra a existência de outros entraves ao investimento, além da redução dos níveis de poupança.

O investimento não se tem concretizado por diversas razões, nomeadamente, a instabilidade política e social que não dá segurança aos investidores para materializar projectos com um período de retorno alargado; e a instabilidade económica, que leva os banqueiros a preferirem basear os seus ganhos na especulação financeira, alimentando simultaneamente essa especulação.

O crédito concedido é quase exclusivamente de curto-prazo, notando-se uma excessiva suavidade dos bancos na recuperação dos seus créditos ou empréstimos, pois normalmente regista-se uma diminuta execução das garantias dadas pelos devedores, e, por vezes, estes são mesmo dispensados da apresentação dessas garantias para conseguirem os empréstimos.

As elevadas taxas de juro oferecidas pelo Estado em títulos da dívida pública e outras obrigações para financiar o orçamento (neste caso, o défice) afastaram os investidores da “economia real” durante vários anos. Esta situação começou a ser invertida com a progressiva criação, pelos bancos, de grupos financeiro-industriais, aumentando a concorrência por participações em determinadas companhias consideradas atractivas ao investimento.

Relativamente a esses conglomerados, a privatização da propriedade estatal e a liberalização da economia criaram condições para o seu surgimento. Estes tiveram na sua génese as administrações regionais, as grandes empresas industriais e, especialmente, as instituições bancárias.

A tradição de organização dos sectores económicos em ministérios que abarcavam a regulamentação e a produção, e a sua posterior transformação em consórcios abriu perspectivas ao florescimento de grupos monopolistas, englobando as diversas actividades de um sector.

Os FIG's impulsionados por administrações regionais visavam a reorganização das respectivas economias, agregando competências e motivações dos agentes económicos, por forma a superar os desequilíbrios das regiões periféricas.

Os bancos têm sido os principais promotores do desenvolvimento dos FIG's, aproveitando a favorável envolvente político-económica para criar grandes carteiras de participações em diversas empresas privatizadas de vários sectores, desde a indústria e finança, até à exploração de recursos naturais (minérios e outros) e media.

A maior parte do investimento realizado pelos FIG's não é, ainda, estrutural mas sim de renovação do parque industrial, o que evidencia o alcance relativamente limitado das transformações realizadas. Os grupos financeiro-industriais constituem, portanto, uma primeira tentativa de financiamento do investimento por parte dos bancos. Parece, assim, começar a delinear-se uma inversão na actuação dos bancos, que passam de meros especuladores financeiros para investidores na “economia real”.

O baixo volume de investimentos realizados encontra explicação não só no clima de instabilidade persistente na Rússia, mas também na reduzida evolução da qualidade da gestão empresarial.

É importante referir também que a economia russa continua a viver num contexto de grande desorganização, falta de regulamentação e supervisão que se reflectem na falta de transparência e na manutenção de um contexto de crise.

Muito mais haveria a dizer sobre todo este processo de transição, quer pela complexidade do mesmo, quer pela dimensão e importância do país. Em primeiro lugar, seria interessante analisar mais pormenorizadamente as relações de força entre as autoridades russas e os demais agentes económicos. A este propósito poder-se-ia aprofundar o conceito de “renda do nuclear”, que tem mantido a comunidade internacional “refém” do poder nuclear russo, continuando esta a financiar reformas que, na prática, não têm sido concretizadas.

Em segundo lugar, seria interessante explorar a relação da Federação Russa com todas as outras Repúblicas da CEI e a influência que esta potência poderá ter na Comunidade de Estados Independentes.

Em terceiro e último lugar, poderá ser importante analisar a relevância dos fenómenos da corrupção e a expansão da Mafia russa, quer a nível político, quer a nível económico.

7. BIBLIOGRAFIA

- Aglietta, Michel, e Scialom, Laurence (1997), "Les conglomérats financiers, porteurs de risques?", *Problèmes économiques* n°2.541-2.542, 5-12 novembre, pp.55-58.
- Alfandari, Gilles, e Schaffer, Mark E., «"Arrears" in the Russian Enterprise Sector», in Simmon Commander (ed.), *Enterprise Restructuring and Economic Policy in Russia*, pp.87-139. Economic Development Institute of the World Bank. EDI Development Studies.
- Amable, Bruno, e Chatelain, Jean Bernard (1995), "Efficacité des systèmes financiers et développement économique", *Économie Internationale*, n°61, 1^{er} trimestre, pp.99-130.
- Bain, A. D. (1992), *The Economics of the Financial System*, 2nd edition.
- Banque Paribas (1994), "La Russie, nouveau pays en voie de développement?", *Problèmes économiques* n°2.409, 1^{er} février 1995, pp.1-5.
- Bean, Bruce W. (1996), *Russian Capital Markets: 1996 and beyond*, Coudert Brothers, Internet.
- Beesley, M. E., e Littlechild, S. C. (1992), "Privatization: principles, problems and priorities", in: M. E. Beesley, *Privatization, regulation and deregulation*, London: Routledge, pp. 23-39.
- Beliaeva, Liudmila (1993), "Russia Confronts a Historic Choice", *Problems of Economic Transition*, August 1994, pp.14-29.
- Belova, L. (1994), "Economic War: Myth or Reality?", *Problems of Economic Transition*, March 1995, pp.88-95.
- Bernard, Yves, e Colli, Jean-Claude (1997), *Dicionário Económico e Financeiro*, Círculo de Leitores.
- Bernardo, João, *Crise da Economia Soviética*, Fora do Texto, Coleção Economia, Coimbra, 1990.
- Blasi, Joseph (1997), Corporate Ownership and Corporate Governance in the Russian Federation, in: Ira W. Lieberman (ed.), "Between State and Market: Mass Privatization in Transition Economies", *Studies of Economic Transition* 23, pp.162-170. WB/OECD.
- de Boissieu, Christian (1992), "Quelques réflexions sur la réforme monétaire et financière dans l'ex-URSS", *Problèmes économiques* n°2.307, 6 janvier 1993, pp.12-17.
- de Boissieu, Christian (1994), "Russie: Une croissance potentielle", *Problèmes économiques* n°2.409, 1^{er} février 1995, pp.6-8.
- Brom, Karla (1997), On the Management and Sale of Residual State Shareholdings, in: Ira W. Lieberman (ed.), "Between State and Market: Mass Privatization in Transition Economies", *Studies of Economic Transition* 23, pp.65-69. WB/OECD.

- Calvo, Guillermo A.; Sahay, Ratna; Végh, Carlos A. (1995), "Capital Flows in Central and Eastern Europe: Evidence and Policy Options", *IMF Working Papers*, WP/95/57, May. Research Department.
- Castello Branco, Marta de; Kammer, Alfred; e Psalida, L. Effie (1996), "Financial Sector Reform and Banking Crises in the Baltic Countries", *IMF Working Papers*, WP/96/134, December, European II Department.
- CCET/OCDE (1994), "Les privatisations dans les pays d'Europe centrale et orientale et dans l'ex-URSS", Centre pour la Coopération avec les Économies en Transition (CCET/OCDE), *Problèmes économiques* n°2.409, 1^{er} février 1995, pp.26-30.
- CCET/OCDE (1996), "Les problèmes structurels de la transition en Russie", Centre pour la Coopération avec les Économies en Transition (CCET/OCDE), *Problèmes économiques* n°2.463, 13 mars, pp.1-8.
- Center for Strategic and International Studies (1997), *Russian Organized Crime: A Report of the Global Organized Crime Task Force*, CSIS Panel Report, 104pp.
- Chubais, A. (1994), "The Results of Privatization in Russia and the Tasks of the New Stage", *Problems of Economic Transition*, May 1995, pp.54-62.
- Deinego, Ekaterina (1995), "Une puissance en marge", *Problèmes politiques et sociaux* n°789 (Série Russie n°129), pp.33-35.
- Deliagin, M. (1995), "The Banking Crisis in Light of Basic Tendencies of Economic Development in Russia", *Problems of Economic Transition*, July 1996, pp.84-95.
- Desai, Raj M., e Pistor, Katharina (1997), Financial Institutions and Corporate Governance: A Survey of Six Transition Economies, in: Ira W. Lieberman (ed.), "Between State and Market: Mass Privatization in Transition Economies", *Studies of Economic Transition* 23, pp.130-143. WB/OECD.
- Economics of Transition*, "Round Table on the Russian Reforms", volume2 (2), pp.255-262.
- The Economist*, "Now What? A survey of the Soviet Union", October 20 1990.
- The Economist*, "A silent revolution: A survey of Russia's emerging market", April 8th 1995.
- Earle, John S.; Estrin, Saul; e Leshchenko, Larisa L.; "Ownership Structures, Patterns of Control, and Enterprise Behavior in Russia", in: Simmon Commander (ed.), *Enterprise Restructuring and Economic Policy in Russia*, pp.205-252. Economic Development Institute of the World Bank. EDI Development Studies.
- Easterly, William, e da Cunha Paulo Vieira, *Financing the storm: macroeconomic crisis in Russia*, *Economics of Transition*, vol.2 (4), pp.443-465.
- Estrin, Saul e Stone, Robert (1997), A Taxonomy of Mass Privatization, in: Ira W. Lieberman (ed.), "Between State and Market: Mass Privatization in Transition Economies", *Studies of Economic Transition* 23, pp.173-176. WB/OECD.

- Fabre-Magnan, Mathieu, e Jacomin, Christophe (1995), "Les banques françaises en Russie", *Problèmes économiques* n°2.462, 6 mars 1996, pp.29-32.
- Fadine, Andrei (1997), "L'oligarchie à visage découvert", *Problèmes politiques et sociaux* n°789 (Série Russie n°129), pp.46-50.
- Fan, Qimiao; Lee, Une J.; e Schaffer, Mark E.; "Firms, Banks, and Credit in Russia", in: Simmon Commander (ed.), *Enterprise Restructuring and Economic Policy in Russia*, pp.140-165, Economic Development Institute of the World Bank. EDI Development Studies.
- Filatotchev, Igor, e Bradshaw, Roy (1992), "The Soviet Hyperinflation: Its Origins and Impact Throughout the Former Republics", *Soviet Studies*, vol.44, n°5, pp.739-759.
- Filatotchev, Igor; Buck, Trevor; e Wright, Mike (1993), "Restructuring Eastern Europe: The case of buy-outs in the USSR", in: Thomas Clarke, e Christos Pitekios, *The Political Economy of Privatization*, pp.410-33. London and New York: Routledge.
- Filatov, V. (1994), "Problems of Investment Policy in a Transitional Industrial Economy", *Problems of Economic Transition*, July 1995, pp.90-102.
- FMI (1995), "Le point sur la transition dans les pays de l'Est", *Problèmes économiques* n°2.441, 11 octobre, pp.1-4. (Bulletin du FMI, 21 août 1995.)
- Freinkman, Lev (1994), "Finance Capital and the Formation of the New Industrial Structure in Russia", *Problems of Economic Transition*, August 1995, pp.77-91.
- GAFI (1997), "Le blanchiment de capitaux", *Problèmes économiques* n°2.524, 11 juin, pp.1-8.
- Gaidar, E. (1996), "Anomalies of Economic Growth", *Problems of Economic Transition*, vol.39, n°12, April 1997, pp.5-29.
- Gel'Vanovskii, Mikhail (1993), "Russia on the Path to a Normal Economic System", *Problems of Economic Transition*, July 1994, pp.47-61.
- Gorbatchov, Mikhail (1987), *Perestroika*, Publicações Europa-América, Estudos e Documentos 230.
- Gousinski, Vladimir (1996), "Des acteurs typiques de l'aventure capitaliste: les pionniers", *Problèmes politiques et sociaux* n°789 (Série Russie n°129), pp.17-20.
- Grigoriev, Andrei, e Mourtazaev, Elmar (1997), "La corruption fonctionnelle", *Problèmes politiques et sociaux* n°789 (Série Russie n°129), pp.43-45.
- Gustafson, Thane (1999), *Capitalism Russian-Style*, Cambridge University Press.
- Iaremenko, Iu. (1994), "The Priority: Structural-Technological Renewal of the National Economy", *Problems of Economic Transition*, April 1995, pp.28-34.
- Iasin, Evgenii G. (1996), "How to Revive Russia's Economy", *Problems of Economic Transition*, vol.40, n°1, May 1997, pp.9-85.

- Iovchuk, S., e Kvashnina, I. (1996), "Foreign Capital Investment in Russia: Status and Outlook", *Problems of Economic Transition*, vol.39, n°12, April 1997, pp.43-54.
- Jedrzejczak, Gregory (1997), Mass Privatization and its Consequences for Capital Markets, in: Ira W. Lieberman (ed.), "Between State and Market: Mass Privatization in Transition Economies", *Studies of Economic Transition* 23, pp.91-95. WB/OECD.
- Karlova, Enna E., Financial-Industrial Groups, Industrial Policy, and Competition in the Russian Federation and its Consequences for Capital Markets, in: Ira W. Lieberman (ed.), "Between State and Market: Mass Privatization in Transition Economies", *Studies of Economic Transition* 23, pp.144-155. WB/OECD.
- Khodorkovsky, Mikhail B.(1997), *Emerging Economy: prospects for investment in Russia*, Internet.
- Koen, Vincent, e Marrese, Michael (1995), "Stabilization and Structural Change in Russia, 1992-94", *IMF Working Papers*, WP/95/13, January, European II Department.
- Kornai, Janos (1992), "The Principles of Privatization in Eastern Europe", *De Economist* 140, nr.2, pp.153-176.
- Kouznetsov, Viktor (1995), "La privatisation en Russie 1992-1995", *le courrier des pays de l'Est* n°400, Juin, pp.21-27.
- Krychtanovskaia, Olga (1996), "Une nomenclatura qui rentabilise son capital politique", *Problèmes politiques et sociaux* n°789 (Série Russie n°129), pp.13-16.
- Kudrov, V. (1994), "One Way Out: Deepen the Reforms", *Problems of Economic Transition*, April 1995, pp.55-65.
- Lamdany, Ruben (1993), *Russia: The Banking System during Transition*, A World Bank Country Study, December.
- Lapina, Natalia (1995), "Le secteur privé en URSS de 1986 à 1991: structures et acteurs du marché", *le courrier des pays de l'Est*, n°400, Juin, pp.14-19.
- Lenskii, E. (1994), "The Government Program for Reforming and Stabilizing the Economy", *Problems of Economic Transition*, April 1995, pp.16-27.
- Lieberman, Ira W. (1997), Mass Privatization in Comparative Perspective, in: Ira W. Lieberman (ed.), "Between State and Market: Mass Privatization in Transition Economies", *Studies of Economic Transition* 23, pp.1-9. WB/OECD.
- Lieberman, Ira W., e Petrov, Oleg (1997), The Russian Federation, in: Ira W. Lieberman (ed.), "Between State and Market: Mass Privatization in Transition Economies", *Studies of Economic Transition* 23, pp.230-235. WB/OECD.
- Lombardini, Siro (1992), "Privatization in market economies and for building a market economy", in: Ferdinando Targetti, *Privatization in Europe: West and East Experiences*, pp.113-132. Dormouth: Ablershot.

- Maevskii, Vladimir; Amosov, Aleksandr; Volkova, Natal'ia; e Smirnov, Aleksandr (1993), "Scenarios for the Reorganization of the Economic Structure of Russia", *Problems of Economic Transition*, May 1994, pp.6-24.
- Makushkin, A. (1994), «"Democratization" Against the Background of Economic Decline: several results of the reforms in Russia», *Problems of Economic Transition*, April 1995, pp.35-54.
- Marques, Walter (1991), *Moeda e Instituições Financeiras*, Biblioteca de Economia e Gestão, pp.39-87, e 190-8. Lisboa: Publicações Dom Quixote/ Instituto Superior de Gestão.
- Medvedkov, S. (1993), "Economic Policy and the Banking System", *Problems of Economic Transition*, August 1996, pp.61-81.
- Mekhriakov, V. (1995), "The Russian Banking System: The Current Situation and Problems of Development", *Problems of Economic Transition*, August 1996, pp.82-91.
- Montchamp, Franck; Fabre-Magnan, Mathieu; e Aubert, Pierre-Yves (1992), "Les marchés financiers dans la Fédération de Russie: mythes et réalités", *Problèmes économiques* n°2.307, 6 janvier 1993, pp.18-24.
- Nesterenko, Andrei (1993), "The State and the Market in a Postcommunist Economy", *Problems of Economic Transition*, July 1994, pp.66-81.
- Nestor, Stilpon S. (1997), Institutional Aspects of Mass Privatization: A Comparative Overview, in: Ira W. Lieberman (ed.), "Between State and Market: Mass Privatization in Transition Economies", *Studies of Economic Transition* 23, 1997, the WB/OECD, pp.19-27.
- Nicolaev, Alexandre (1996), "Des technocrates sans illusion sur l'économie administrée", *Problèmes politiques et sociaux* n°789 (Série Russie n°129), pp.9-12.
- Nuti, Domenico Mario (1997), "Transitions ou mutations: pour une nouvelle économie politique de la transformation poscommuniste", *Problèmes économiques* n°2.538, 15 octobre 1997, pp.11-16.
- OCDE (1995), "Marchés financiers et allocation du capital productif", *Problèmes économiques* n°2.541-2.542, 5-12 novembre 1997, pp.29-31.
- Papava, V. (1993), "The Role of the State in the Modern Economic System", *Problems of Economic Transition*, September 1994, pp.35-48.
- Petrenko, I. (1995), "Commercial Banks and Financial-Industrial Groups", *Problems of Economic Transition*, August 1996, pp.92-96.
- Pistor, Katharina e Spicer, Andrew (1997), Investment Funds in Mass Privatization and Beyond, in: Ira W. Lieberman (ed.), "Between State and Market: Mass Privatization in Transition Economies", *Studies of Economic Transition* 23, the WB/OECD, pp.96-106.
- Plakin, V. (1996), "Crisis in the Investment Sphere of the Russian Economy and Ways to Overcome It", *Problems of Economic Transition*, vol.39, n°12, April 1997, pp.30-42.

- Potemkin, A. (1996), "Problems of Stock Market Stability in Russia", *Problems of Economic Transition*, vol.39, n°12, April 1997, pp.55-61.
- Problèmes économiques*, "Doit-on s'inquiéter des déséquilibres extérieurs de l'Europe de l'Est?", n°2.538, 15 octobre 1997, pp.9-11.
- Problèmes économiques*, "La lutte contre le blanchiment des capitaux russes", n°2.441, 11 octobre 1995, pp.19-23.
- Problèmes économiques*, "L'investissement étranger à l'Est", n°2.522, 28 mai 1997, pp.9-15.
- Problems of Economic Transition*, "Economic Decline: Causes, Character, and the Means of Overcoming It", August 1994, pp.30-56.
- Problems of Economic Transition*, "Outlook for the Stabilization of the Russian Economy in 1994", March 1995, pp.67-87.
- Problems of Economic Transition*, "Extracts from Speeches at the State Duma Hearings on the Problems of Privatization", May 1995, pp.63-71.
- Problems of Economic Transition*, "The Reform Experience: Directions of Development", August 1995, pp.6-24.
- Radygin, Alexander (1997), Residual Divestiture following Mass Privatization: The Russian Experience, in: Ira W. Lieberman (ed.), "Between State and Market: Mass Privatization in Transition Economies", *Studies of Economic Transition* 23, the WB/OECD, pp.80-8.
- Radzievski, Victor (1996), "Les directeurs rouges", *Problèmes politiques et sociaux* n°789 (Série Russie n°129), pp.20-22.
- Razouvaev, Vladimir (1997), "Main basse sur les médias", *Problèmes politiques et sociaux* n°789 (Série Russie n°129), pp.50-52.
- Rye, Man & Gor Securities, "The Changing Face of Russian Banking", Web presentation (Internet), July 17, 1997.
- Saba, Joseph (1997), Orphans in the Storm: The Challenge of Corporate Governance in Transition Economies, in: Ira W. Lieberman (ed.), "Between State and Market: Mass Privatization in Transition Economies", *Studies of Economic Transition* 23, the WB/OECD, pp.121-9.
- Sabourov, Evgueni (1996), "Un choc inévitable?", *Problèmes politiques et sociaux* n°789 (Série Russie n°129), pp.22-23.
- Sabourov, E.; Cherniavskii, A.; e Smirnov, S. (1996), "The Trajectory of Russian Reform", *Problems of Economic Transition*, August 1996, pp.13-40.
- Sachs, Jeffrey, e Lipton, David (1992), "Russie: les réformes en péril?", *Problèmes économiques* n°2.307, 6 janvier 1993, pp.30-32.
- Schmidt-Hebbel, Klaus; Servén, Luis; e Solimano, Andrés (1996), "Épargne, investissement et croissance", *Problèmes économiques* n°2.510-2.511, 5-12 mars 1997, pp.39-44.

- Shishkov, Iu. (1996), "Russia's Thorny Path to the Global Economy", *Problems of Economic Transition*, September 1996, pp.79-95.
- Snoy, Bernard (1997), "La transition de l'Europe centrale et orientale vers l'économie de marché: bilan", *Problèmes économiques* n°2.538, 15 octobre 1997, pp.1-9.
- Starodoubrovskaja, I. (1995), "La naissance des groupes industriels et financiers", *Problèmes politiques et sociaux* n°789 (Série Russie n°129), pp.25-28.
- Stuart, Robert C., e Gregory, Paul A. (1995), *The Russian Economy - Past, Present, and Future*, Harper Collins College Publishers.
- Webb, Douglas A. (1997), The Legal Framework for Mass Privatization, in: Ira W. Lieberman (ed.), "Between State and Market: Mass Privatization in Transition Economies", *Studies of Economic Transition* 23, the WB/OECD, pp.28-34.
- WB (1996), "Building a Financial System", *From Plan to Market, World Development Report 1996*, pp.98-109, e 172-5. World Bank: Oxford University Press.
- WB (1996), *From Plan to Market: Executive Summary*, World Development Report 1996, pp.3, 5-9. World Bank: Oxford University Press.
- WB (1996), *Russian Federation: Toward Medium-Term Viability*, pp.92-5. A World Bank Country Study, April.
- WB (1996), *Russian Federation, Trends in Developing Economies 1995 - Extracts*, pp.80-84. A World Bank Book, Volume 1 - Eastern Europe and Central Asia.
- WB (1997), Russian Federation, *Trends in Developing Economies 1996*, pp.436-40. A World Bank Book.
- Yeltsin, Boris, *A Luta pela Rússia*, Coleção Vida e Cultura 131, Livros do Brasil, Lisboa, 1994.
- Young, David S. (1997), The Demand Side of Voucher Privatization in Central and Eastern Europe, in: Ira W. Lieberman (ed.), "Between State and Market: Mass Privatization in Transition Economies", *Studies of Economic Transition* 23, the WB/OECD, pp.43-7.
- Zoudine, Alexei (1996), "Pratiques électoralistes et relations informelles", *Problèmes politiques et sociaux* n°789 (Série Russie n°129), pp.36-40.
- Zoudine, Alexei (1996), "Neutraliser ou patronner", *Problèmes politiques et sociaux* n°789 (Série Russie n°129), pp.41-43.
- Zoudine, Alexei (1997), "Atouts et vulnérabilités du pouvoir financier", *Problèmes politiques et sociaux* n°789 (Série Russie n°129), pp.52-56.