UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE FILOSOFIA, LETRAS E CIÊNCIAS HUMANAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIA POLÍTICA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIA POLÍTICA

EDNEY CIELICI DIAS

**Rédeas do Estado e do Investimento:
As trajetórias dos bancos nacionais de desenvolvimento
(Versão corrigida)**

São Paulo

2017

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE FILOSOFIA, LETRAS E CIÊNCIAS HUMANAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIA POLÍTICA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIA POLÍTICA

EDNEY CIELICI DIAS

**Rédeas do Estado e do Investimento:
As trajetórias dos bancos nacionais de desenvolvimento
(Versão corrigida)**

Tese apresentada à Faculdade de Filosofia Letras e
Ciências Humanas da Universidade de São Paulo,
Departamento de Ciência Política, para obtenção do título
de Doutor em Ciência Política.

Orientadora: Profa. Dra. Marta Teresa da Silva Arretche.

São Paulo

2017

Catálogo na Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo

D541r Dias , Edney Cielici Dias
 Rédeas do Estado e do Investimento: As trajetórias
 dos bancos nacionais de desenvolvimento / Edney
 Cielici Dias Dias ; orientadora Marta Teresa da
 Silva Arretche Arretche. - São Paulo, 2017.
 440 f.

 Tese (Doutorado)- Faculdade de Filosofia, Letras
 e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo.
 Departamento de Ciência Política. Área de
 concentração: Ciência Política.

 1. bancos de desenvolvimento. 2. mudança
 institucional. 3. economia política comparada. 4.
 KfW. 5. BNDES. I. Arretche, Marta Teresa da Silva
 Arretche, orient. II. Título.

Nome: DIAS, Edney Cielici

Título: **Rédeas do Estado e do Investimento: As trajetórias dos bancos nacionais de desenvolvimento**

Tese apresentada à Faculdade de Filosofia Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo, Departamento de Ciência Política, para obtenção do título de Doutor em Ciência Política.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Dedico esta tese a todos que contribuíram
para sua realização.

PALAVRAS INICIAIS

Um projeto e necessários agradecimentos

O tema desta pesquisa é desafiador pela complexidade e abrangência que envolve. Procurou-se teorizar em um nível alto de generalidade sobre um tema polêmico, raramente abordado pela ciência política, para o qual não existem trabalhos anteriores com a mesma perspectiva. Enfrentar essa tarefa não teria sido possível sem o apoio do Departamento de Ciência Política (DCP) da Universidade de São Paulo (USP), com destaque à minha orientadora desde o mestrado, Marta Arretche, que acreditou em minha capacidade de levar adiante esse projeto e com quem tenho tido a honra de trabalhar e aprender constantemente.

O agradecimento é extensivo a todos os docentes do departamento pelas diversas lições que me acentuaram o rigor analítico e avivaram meu interesse pela ciência política, como Adrian Gurza Lavalle, Alvaro de Vita, André Singer, Elizabeth Balbachevsky, Fernando Limongi, Lorena Barberia, Paolo Ricci, Wagner Pralon Mancuso. Menciono especialmente os professores Eduardo Marques, de quem tive ajuda ao longo de um percurso iniciado em 2008 como aluno especial, e Rogério Arantes, com quem discuti este projeto de pesquisa. No âmbito da USP, também contei com a ajuda do professor Diogo Coutinho, em curso na Faculdade de Direito e com suas providenciais sugestões ao trabalho. Cabe ressaltar que esta pesquisa teve, em seus últimos meses, o apoio do CNPq, por meio de bolsa, o que me deu suporte para finalizá-la.

Na Fundação Getúlio Vargas (FGV), tive importante interlocução com os professores Luiz Carlos Bresser-Pereira e Kurt von Mettenheim, fundamental para o norteamiento do trabalho. Do Instituto Brasileiro de Economia (IBRE-FGV), menciono o depoimento e as referências do pesquisador Armando Castelar Pinheiro. Na FGV-Direito, agradeço ao professor Ary Oswaldo Mattos Filho pela entrevista e ao professor

Mario Gomes Schapiro pela curta e rica troca de ideias. Gostaria de mencionar o apoio que tive da professora Sônia Draibe (Unicamp) no início deste projeto e a atenção especial do professor Carlos Augusto Vidotto (UFF) no final dos trabalhos.

Destaco o profissionalismo e a atenção exemplares dos ex-dirigentes e funcionários do BNDES que me concederam entrevistas: os ex-presidentes Luciano Coutinho e Demian Fiocca, o ex-vice-presidente João Carlos Ferraz, o ex-superintendente Ernani Torres Filho, os economistas Ana Claudia Além, Fernando Puga e Marcelo Miterhof e o cientista político Fábio Kerche, ex-assessor da Presidência. Conteï, adicionalmente, com as gentis sugestões e referências de Rodrigo Madeira e, especialmente, do professor José Antonio Pereira de Souza, economistas do banco.

Tive a honra de entrevistar destacados empresários e dirigentes do mercado de capitais, aos quais expresso meu muito obrigado: Carlos Antonio Rocca, Davi Barioni, Gilberto Mifano, Humberto Casagrande, Pedro Passos, Pedro Wongtschowski, Raimundo Magliano Filho, Tomás Tosta de Sá e, da Associação Brasileira da Indústria de Máquinas e Equipamentos (Abimaq), Mario Bernardini e Giselle Rezende.

Obtive ajuda na interpretação dos dados sobre os arranjos de Instituições Financeiras de Desenvolvimento (IFDs) do estatístico Edgard Fusaro, do Centro de Estudos da Metrópole (CEM), o que muito enriqueceu o trabalho. Gostaria de mencionar ex-colegas da Fundação Seade, em especial Margarida Kalemkarian, interlocutora constante na discussão dos indicadores de políticas do BNDES, e Eliana Monteiro Rodrigues, com quem tratei de questões espinhosas das bases de dados de IFDs. Menciono igualmente a interlocução com Osvaldo Guizzardi Filho e Vagner Bessa na mesma fundação.

Quero expressar meu reconhecimento ao incentivo recebido do pesquisador Haroldo da Gama Torres em mais esta empreitada intelectual, em um processo de troca de ideias e aprendizado que remonta mais de uma década. Ao longo do percurso, recebi sugestões relevantes e ajuda do professor Vinicius Rodrigues Vieira bem como do pesquisador Dante Pezzin. Obtive também indicações importantes do economista Sergio Luiz Cerqueira, colega de graduação na FEA-USP nos anos 80 e profissional com grande experiência em questões relativas a Bolsas de Valores e mercados de capitais. De ex-companheiros de jornalismo, agradeço a atenção que obtive de Nilson de Oliveira e Marcelo Soares.

Fui feliz de ter podido compartilhar inquietações com vários ao longo dos anos no DCP, como Natália Salgado Bueno, Patrick Silva, Diogo Ferrari, Murilo de Oliveira Junqueira, Fernando Gonçalves Marques, Fabio Lacerda, Itaquê Barbosa, Monika Dowbor, lamentando antecipadamente omissões. Destaco a colaboração mais recente de Sergio Simoni Jr., de quem acolhi críticas a este projeto. Não poderia deixar de ressaltar a ajuda constante dos funcionários do DCP e o faço com especial referência a Vasne Santos, pela atenção e cuidado com os assuntos de pós-graduação.

No meio do caminho, perdi muitas pessoas queridas que estarão sempre presentes em minhas lembranças e atitudes. Recebi o apoio de tantas outras por meio de gestos e palavras que me fizeram valorizar ainda mais a humildade, a generosidade e a gentileza, certamente o maior prêmio, o maior aprendizado.

Não poderia terminar este texto sem dedicar todo o esforço à minha companheira de vida, Vera Lucia Duarte, meu apoio e minha alegria.

Ao fim e ao começo, evocam-se as palavras do **Apóstolo Paulo**:
“Combati o bom combate, terminei a minha carreira, guardei a fé”.
(II Timóteo, 4:7)

“Um dia, ocorreu-me que o mundo não podia mais ser representado como nos romances antigos, do ponto de vista de um escritor, por assim dizer: o mundo estava fragmentado, e só a coragem de mostrá-lo em sua fragmentação tornaria ainda possível uma verdadeira representação dele.”
Elias Canetti (A Consciência das Palavras, p. 277)

DIAS, Edney Cielici. **Rédeas do Estado e do Investimento: As trajetórias dos bancos nacionais de desenvolvimento**. 450 p. Tese (Doutorado em Ciência Política): São Paulo, Faculdade de Filosofia Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, 2017.

RESUMO: Bancos nacionais de desenvolvimento (BDs) são importantes braços financeiros e burocráticos do Poder Executivo na maior parte dos países, mas pouco se conhece sobre os elementos condicionantes de suas trajetórias e de seu papel. Esta tese analisa o desenvolvimento institucional dessas organizações a partir de bases sobre instituições financeiras de desenvolvimento (IFDs) no mundo e da comparação detalhada de três BDs: o KfW alemão, o brasileiro BNDES e a Nafin mexicana. A amostra global de países não revela convergência de trajetórias – diferentemente, indica maior pluralidade de IFDs paralelamente ao desenvolvimento econômico e financeiro e ao aumento do controle da sociedade sobre o Executivo. Isso contraria proposições que apontam para a convergência a um sistema financeiro privado, com predomínio do mercado de capitais. A análise histórica mostra diferentes rotas dos BDs: (i) ampliação de área de atuação; (ii) redução e redefinição de atribuições e, no limite, (iii) extinção. As capacidades de autopreservação financeira e de adaptação às conjunturas e à agenda do Executivo são fatores de resiliência dessas instituições. O crescimento de atribuições, por sua vez, relaciona-se com o alargamento do campo politicamente negociado de atuação do BD no sistema financeiro. As trajetórias do KfW, expressão de um arranjo corporativista, e a do BNDES, de subordinação não mediada ao Executivo, caracterizam-se pelo estabelecimento de novas funções e competências ao longo do tempo. A configuração institucional do BNDES dá margem, contudo, a mudanças de diretrizes em razão da alternância de poder no Executivo e mesmo na sua direção – característica desfavorável à pactuação e à continuidade de objetivos de longo prazo. O caso mexicano envolve a diminuição de escopo institucional no bojo de reformas liberais, com limitação ou extinção de capacidades de política pública.

Palavras-chave: bancos de desenvolvimento, bancos públicos, mudança institucional, economia política comparada, KfW, BNDES, Nafin.

DIAS, Edney Cielici. **The Reins of State and Investment – Trajectories followed by national development banks**. 450 p. PhD Dissertation: São Paulo, Faculdade de Filosofia Letras e Ciências Humanas, Departamento de Ciência Política, Universidade de São Paulo, 2017.

ABSTRACT: National development banks (NDB's) are important financial and bureaucratic arms of the Executive Power in most countries, yet little is known about their role and the elements that shape their trajectories. This thesis analyses the institutional development of these organizations based on development finance institutions (DFI's) around the world and on the comparison between three NDB's: the KfW in Germany, the Brazilian Development Bank (BNDES) and Mexico's Nafin. The global sample of countries does not reveal any convergence of trajectories. Instead, it indicates a greater number of DFI's running parallel to economic and financial development and the increase in control by society over the Executive. This counters propositions that place greater emphasis on trajectories that move in the direction of a private financial system with a greater role played by capital markets. The historical routes taken by the NDB's point to different trajectories: (i) expansion in the area of activity (ii) the reduction and re-definition of attributes and ultimately, (iii) extinction. The powers of financial self-preservation and adaptation to economic cycles and to the Executive agenda reflect the resilience of these institutions. The increase in attributes, in turn, is related to the expansion of the politically negotiated field of the NDB in the financial system. The trajectories of the KfW, reflecting a corporatist arrangement, and that of the BNDES, of unmediated subordination to the Executive, are characterized by the introduction of new functions and competences over time. The institutional configuration of the BNDES, however, leaves room for changes in guidelines based on alternating power within the Executive, and even in its management – a feature which works against the consensus and continuity concerning long-term objectives. The Mexican example involves a decrease in the scope of liberal reforms, with the limitation or extinction of public policy capabilities.

Keywords: development banks, institutional change, comparative political economy, KfW, BNDES, Nafin.

Lista de Tabelas

Tabela 3.1 – Participação de empresas não financeiras no mercado de capitais por porte	128
Tabela 4.1 – BDs: Gradação do controle do Executivo	137
Tabela 4.2 – Faixas de porte dos BDs	138
Tabela 4.3 – Ranking dos BDs por ativos e ativos/ativos CDB	141
Tabela 4.4 – Rankings dos BDs por ativos/PIB	142
Tabela 4.5 – Ranking Carteira de crédito/crédito bancário ao setor privado	143
Tabela 4.6 – Ranking dos maiores BDs por carteira de crédito/PIB	144
Tabela 4.7 – Classificação dos BDs por funcionalidade	146
Tabela 4.8 – Ranking das respostas anticíclicas dos BDs – variações de ativos (pontos percentuais do PIB, 2006-2009)	153
Tabela 4.9 – Ranking das respostas anticíclicas dos BDs – variações de carteiras de crédito (pontos percentuais do PIB, 2006-2009)	154
Tabela 4.10 – Arranjos IFDs em países e territórios* e a composição de unidades de cada arranjo (%)	159
Tabela 4.11 – Sistema de governo e presença de BD	174
Tabela 4.12 – Distribuição dos países/territórios segundo a força do Executivo	177
Tabela 5.1 Os dez maiores bancos alemães em 2010, por ativos (€ bilhão), número de agências e número de empregados	201
Tabela 5.2 Bancos na Alemanha, por grupo e participação nos ativos bancários*	203
Tabela 5.3 – Setor bancário alemão e os bancos promocionais (nov. 2012)	208
Tabela 5.4 – Fontes de financiamento do KfW a partir de itens de seu passivo contábil (2014, € milhões)	210
Tabela 5.5 – Empréstimos dos bancos promocionais alemães por setor (%)	212
Tabela 6.1 – Indicadores financeiros BNDES (2007-2015)	268

Tabela 6.2 - Desembolsos BNDES por setor, 2003-2014 (R\$ milhões constantes) *	273
Tabela 8.1 – Características dos três países estudados	384
Tabela 8.2 - Variáveis dos estudos sobre o KfW, o BNDES e a Nafin	385

Lista de Gráficos

Gráfico 4.1 – BDs por tamanho dos ativos e funcionalidades	147
Gráfico 4.2 – Setores de atuação dos BDs (% de respostas positivas)	148
Gráfico 4.3 – Clientes dos BDs (% de respostas positivas)	149
Gráfico 4.4 – Tipos de empréstimo dos BDs (% de respostas positivas)	150
Gráfico 4.5 – Distribuição continental dos arranjos de IFD dos países/territórios* (%)	160
Gráfico 4.6 – Distribuição continental dos países/territórios* com BD (%)	161
Gráfico 4.7 – Distribuição dos arranjos de IFDs dos países/territórios* por faixas de renda per capita e de IDH (%)	163
Gráfico 4.8 – Os arranjos de IFDs nos países/territórios* (%) por faixa de renda per capita	163
Gráfico 4.9 – Países/territórios* com BD (%) por faixa de renda per capita	164
Gráfico 4.10 – Os arranjos de IFDs nos países/territórios* (%) por faixa de IDH	165
Gráfico 4.11 – Países/territórios com BD (%) por faixa de IDH	166
Gráfico 4.12 – Arranjos de IFD de países/territórios* (%) por faixas de crédito bancário ao setor privado*	168
Gráfico 4.13 – Arranjos de IFDs de países/territórios* (%) por faixas de crédito setor não bancário**	169
Gráfico 4.14 – Arranjos de IFD de países/territórios* (%) por faixas profundidade financeira total**	170
Gráfico 4.15 – Países/territórios* com BD (%) por faixa de profundidade financeira total**	171
Gráfico 4.16 – Arranjos de IFD (%) por sistema de governo	174
Gráfico 4.17 – Países/territórios com BD (%) por sistema de governo	175
Gráfico 4.18 – Arranjos de IFD (%) e caracterização do Executivo	178

Gráfico 4.19 – Países/territórios com BD (%) e caracterização do Executivo	179
Gráfico 5.1 – Distribuição dos negócios anuais do KfW por área (2001-2014, % dos comprometimentos)	216
Gráfico 5.2 – Distribuição dos negócios anuais do KfW por áreas de promoção (%)	217
Gráfico 5.3 – Negócios anuais do KfW, 2001-2014 (€ bilhões)	218
Gráfico 5.4 – Representação no Conselho de Supervisão KfW por categoria (número de representantes, janeiro, 2017)	223
Gráfico 5.5 – Balanço total do KfW, 1949-2011 (€ bilhão)*	225
Gráfico 6.1 – Evolução dos desembolsos do BNDES (unidade = número de vezes o valor desembolsado em 1953*)	257
Gráfico 6.2 - Concessões de empréstimo pelo Sistema BNDES por setor, 1952-1993 (US\$ 1.000)*	259
Gráfico 6.3 – Distribuição de desembolsos do BNDES nas Grandes Regiões (2003-2014, R\$ milhões constantes* e %)	270
Gráfico 6.4 – Desembolsos por porte de empresa* (%)	276
Gráfico 6.5 – Desembolsos em 2015 (R\$ correntes e %) por porte de empresa – metodologia BNDES	277
Gráfico 6.6 – Evolução da Selic e da TJLP (1995-2014)	299
Gráfico 6.7 – Padrão de financiamento dos investimentos* de empresas e famílias (% total, 2004-2015)	301
Gráfico 6.8 – Saldos das operações de crédito das instituições financeiras públicas e privadas por origem de controle (1995-2015 – R\$ milhões)	305
Gráfico 6.9 – Ativos*, carteira de crédito** e desembolsos do BNDES em % do PIB (2003-2014)	305
Gráfico 6.10 – Desembolsos BNDES, 2003-2014 (R\$ milhões constantes*)	306
Gráfico 6.11 – Desembolsos BNDES por mandatos presidenciais, 2003-2014 (R\$ milhões constantes*)	306

Gráfico 6.12 – Aportes do Tesouro Nacional ao BNDES (R\$ bilhões correntes)	308
Gráfico 6.13 – Desembolsos BNDES por setores econômicos, 2003-2014 (R\$ milhões constantes*)	320
Gráfico 6.14 – Desembolsos BNDES por setores econômicos e períodos presidenciais, 2003-2014 (R\$ milhões constantes*)	321
Gráfico 6.15 – Desembolsos BNDES em subsetores da indústria e períodos presidenciais, 2003-2014 (R\$ milhões constantes*)	322
Gráfico 6.16 – Desembolsos BNDES por modalidade e produto, 2003-2014 (R\$ milhões constantes*)	328
Gráfico 6.17 – Desembolsos* BNDES por modalidade e indicador de uso da discricionariedade do Executivo (%)	328
Gráfico 7.1 – Participação no total de ativos da Banca de Desarrollo por instituição – 2014	344
Gráfico 7.2 – Saldo de Créditos* e Garantias da Nafin para o setor privado (% do total) – 2014	345
Gráfico 7.3 – Fontes de financiamento para o setor privado no México (% PIB) – 2000-2012	346
Gráfico 7.4 – Relação Carteira de Crédito da <i>Banca de Desarrollo</i> /Carteira de Crédito dos Bancos Comerciais (%) – 1980-2009*	347
Gráfico 7.5 – Nafin: Composição dos recursos destinados à infraestrutura, 1940-1970 (% do total de recursos)	354
Gráfico 7.6 – Nafin: financiamento para setores da indústria (% PIB)	356
Gráfico 7.7 – Nafin: Recursos por setor da economia, 1940-1983 (%do total)*	360
Gráfico 7.8 – Banca de Desarrollo: Índices de Capitalização e Morosidade*, 2006-2014 (em %)	369
Gráfico 7.9 – Crédito bancário público e privado mexicano (% do PIB, médias nos períodos)	369
Gráfico 7.10 – Crédito da Banca de Desarrollo por setor da economia: 1976-2008 (% do PIB, médias nos períodos)	370

Lista de Quadros e Figuras

Quadro 1.1- Fundamentação teórica da pesquisa	24
Figura 1.1 – <i>Locus</i> institucional dos BDs	25
Quadro 2.1 – Síntese do institucionalismo histórico	77
Figura 4.1 – Chaid para variável dependente tipologia de IFD	181
Figura 4.2 – Chaid para variável dependente “BD+CE+AG”	182
Figura 4.3 – Chaid para variável dependente “BD”	183
Figura 5.1 – Fundos e empréstimos dos bancos promocionais alemães	207
Figura 6.1 – Fontes de recursos do BNDES (31/12/2015)	268
Figura 6.2 – O processo de concessão de financiamento no BNDES	269
Figura 6.3 – Expansão de competências do BNDES (<i>layering</i>)	272
Quadro 8.1 – Vias de desenvolvimento institucional e seus fatores condicionantes	387
Figura 8.1 – Vias de desenvolvimento institucional dos BDs	389

SUMÁRIO

CAPÍTULO 1 – APRESENTAÇÃO, PERGUNTA E ESTRATÉGIA DE PESQUISA – Visão política e bancos políticos	19
1.1 Bancos políticos e suas trajetórias	20
1.2 Definições de BDs e um conceito mínimo	25
1.3 Critério de escolha de casos e variáveis de análise	27
1.4 As fontes sobre os casos	31
1.5 Origens, reformas e desenvolvimento	33
1.6 Instrumentos de ação estatal	38
1.7 Ecos liberais e o debate brasileiro	46
1.8 Roteiro dos capítulos	52
1.9 Luzes e sombras	56
 CAPÍTULO 2 – INSTITUIÇÕES E TRAJETÓRIAS – Diversidade, mudança e contestação	58
2.1 Pluralidade de trajetórias	59
2.2 Institucionalismo, regimes e incrementalismo	71
2.3 Desenvolvimento e reformas	82
2.4 Hipótese de pesquisa	90
 CAPÍTULO 3 – BANCOS E CAPACIDADES ESTATAIS – Burocracia e o espaço politicamente negociado de atuação financeira	93
3.1 Visões econômicas dos bancos públicos	96
3.2 Virtudes dos bancos públicos e seus limites	106
3.3 Burocracia: capacidade e autodefesa	112
3.4 Desenvolvimentismo e seus limites	116
3.5 O sistema financeiro e os espaços negociados	119
3.6 Resumo e qualificação da hipótese	130
 CAPÍTULO 4 – PLURALIDADE – Arranjos das instituições de desenvolvimento	132
4.1 Controle estatal, porte e políticas	135
4.2 Visão global de arranjos de IFDs	155
4.3 Conclusão: qual convergência?	183

CAPÍTULO 5 – DOCTRINA E PRAGMATISMO – O KfW, rota virtuosa em um mundo não convergente	186
5.1 Produto da economia política alemã do pós-guerra	188
5.2 O sistema bancário alemão	198
5.3 O KfW e o sistema de bancos promocionais	207
5.4 Legitimidade e representação corporativa	219
5.5 Trajetória de crescimento e adaptação sem ruptura	224
5.6 O contexto europeu	231
5.7 Redes e desafios do desenvolvimento	236
5.8 Variáveis em perspectiva comparada	241
 CAPÍTULO 6 – ALTERNATIVAS E O POSSÍVEL – BNDES, descontinuidades na continuidade	245
6.1 O percurso histórico	248
6.2 Instrumentos de atuação e seu contexto	266
6.3 A manifestação do <i>layering</i>	271
6.4 A burocracia que se protege e se adapta	278
6.5 Um arranjo e seus limites	288
6.6 O espaço não concorrencial	294
6.7 Expansão do crédito e bancos públicos	304
6.8 O desenvolvimento possível	310
6.9 Visões do banco no século 21	329
6.10 Variáveis na visão comparativa	332
 CAPÍTULO 7 – DOCTRINA E CONVERSÃO – Os bancos da Revolução e a reforma liberal	337
7.1 Burocracia e reformas	339
7.2 A Banca de Desarrollo hoje	342
7.3 O nascimento dos bancos da Revolução	349
7.4 Desarrollo Estabilizador (1958-1970)	354
7.5 Crises, reformas e conversão (1970-1995)	358
7.6 O modelo no século 21	368
7.7 Reformas e o debate recente	372
7.8 Variáveis no caso mexicano	377
 CAPÍTULO 8 – CONCLUSÃO – As rédeas do Estado e do investimento	381
8.1 – Comparações básicas	382
8.2 – Elementos condicionantes das trajetórias dos BDs	387

8.3 – Um mundo plural e a ação no sistema financeiro	390
8.4 – A sociedade no controle das rédeas	393

REFERÊNCIAS	397
--------------------	-----

ANEXOS

1 - Listas de entrevistados	431
2 – Países e indicadores	433
3 – A técnica Chaid	440
4 – Detalhamento de operação de crédito do BNDES	442
5 - Aspectos da reforma financeira do México (2013-2014)	447

CAPÍTULO 1 – APRESENTAÇÃO, PERGUNTA E ESTRATÉGIA DE PESQUISA

Visão política de bancos políticos

Quem é Vulcano ao lado de Roberts & Cia, Júpiter em comparação ao para-raios e Hermes em face do Crédit Mobilier?
Karl Marx¹

... la discordante concordia che fanno i lumi con l'ombre.
Giorgio Vasari²

O tema aqui tratado se reveste de intenso debate, com destaque no Brasil, em que a atuação recente dos bancos públicos nas administrações do Partido do Trabalhadores causou polêmica por sua dimensão e por resultados diversos, ainda carentes de avaliação acurada. Dentre os bancos públicos, estuda-se um ramo específico, os bancos de desenvolvimento, também entendidos como bancos promocionais ou bancos de propósito específico, conforme denominados no contexto europeu. O clamor causado na opinião pública não é em regra acompanhado de análises mais aprofundadas – de fato, pode-se afirmar que a produção intelectual a respeito dessas instituições guarda relação inversa com sua importância em muitos contextos nacionais.

Esta pesquisa não teve como objetivo tomar partido contra ou a favor de seu objeto. Procurou-se, na realidade, enriquecer o debate a partir das perspectivas internacional e histórica, o que levou à constatação de que são instrumentos presentes na maior dos países e, nessa condição, podem ter uso mais ou menos proveitoso na promoção de suas missões. Trata-se, como em muitas questões públicas, de uma dupla perspectiva: a primeira, positiva, de ação estatal visando o aumento do bem-estar da população, com maior geração de renda, emprego e

¹ *Para a Crítica da Economia Política*, p. 124.

² “[...] a discordante concórdia composta por luzes e sombras”, *Le Vite*, p. 191.

qualidade de vida; a segunda, negativa, tem foco no controle de ações que comprometem o papel desejado da instituição. O título desta tese se inspira justamente nessa dualidade, ou seja, a rédea permite soltar o cavalo, promover o investimento em pontos estratégicos; mas a rédea também envolve o controle necessário da sociedade, de tal sorte que o animal não se desencaminhe.

Grande parte das discussões relaciona-se a visões de economia política, com grande nível de generalização e pressupostos normativos. Dada a falta de produção acadêmica sobre o tema, em especial no campo da ciência política, optou-se pela via longa, de revisão das principais abordagens e questionamentos, do geral para o específico, de forma a esclarecer as teorias em debate e detalhar a perspectiva adotada. Os três primeiros capítulos, como resultado dessa opção, possuem um caráter teórico e os demais são propriamente voltados aos esforços empíricos.

O presente capítulo é uma introdução geral desta tese, compreendendo aspectos metodológicos gerais da pesquisa (Seções 1.1, 1.2, 1.3 e 1.4); a contextualização dos debates gerais em relação ao papel do Estado na economia e, especificamente, no sistema financeiro (Seções 1.5, 1.6 e 1.7); o roteiro dos capítulos (seção 1.8); e, por fim, uma breve consideração sobre os desafios que este trabalho procurou enfrentar (seção 1.9).

1.1 Bancos políticos e suas trajetórias

Os bancos nacionais de desenvolvimento (BDs) desafiam visões influentes sobre o papel do Estado na economia, sejam as que advogam um papel estatal minimizado, sejam as que defendem ações mais incisivas dos governos nas políticas de fomento. Subconjunto do universo dos bancos públicos, os BDs se disseminaram após a Segunda Guerra Mundial, período em que a ação estatal representava a via predominante de reconstrução de países destruídos pelo conflito, casos da Alemanha e do Japão, assim como uma estratégia de industrialização e de crescimento econômico acelerado por países periféricos – o que se verificou destacadamente na Ásia e na América Latina. No Brasil, o BNDES apresenta um histórico de mais de 60 anos e consolidou-se como uma das maiores instituições desse tipo no mundo. Em que pese sua importância como instrumento de Estado e no debate público, são instituições sob as quais pairam muitas dúvidas e desconhecimento. Este trabalho traz

uma contribuição para o entendimento dessas instituições com a análise comparada do alemão KfW, do BNDES e da Nacional Financiera (Nafin) mexicana. Estudos dessa natureza sobre os BDs não são comuns fora do campo econômico – de fato, é desafiador estabelecer paralelos entre organizações que operam em ambientes diversos, com prioridades e intensidades distintas, cujos objetivos e políticas variam ao longo do tempo. Este é, no entanto, um desafio a ser encarado pela análise institucional ao considerar abstratamente processos, de forma a estabelecer relações válidas de interpretação histórica e para a discussão de alternativas de políticas.

Analisa-se os BDs como instrumentos de ação dos Estados nacionais nos mercados, o que é objeto de acirrado debate em que prevalecem prescrições liberais de papel estatal mínimo. Essas proposições – não é demasiado frisar – são fortemente defendidas por grupos de interesse poderosos, com o objetivo de manter ou ampliar seu poder financeiro, ou mesmo por parte da sociedade civil desencantada com más políticas. A questão institucional por trás dos debates sobre o papel dos bancos públicos – dos quais os BDs são um subconjunto – é, no entanto, delicada e central, envolvendo o cerne da discussão da relação Estado-mercados:

Se os mercados alocam todos os recursos eficientemente em diferentes usos, toda intervenção estatal é fonte de ineficiência. Se a eficiência é a meta, então a meta da reforma do Estado é evidente: impedir que ele se torne capaz de intervir na economia. Mas se houver maneiras de aperfeiçoar a alocação de recursos feita pelo mercado, a questão institucional se torna mais complexa: como capacitar o Estado a fazer o que ele deveria fazer e, ao mesmo tempo, evitar que ele faça o que não deveria? (PRZEWORSKI, 1996, p.17).

O trecho destacado acima foca o Estado como elemento de maximização do bem-estar social. Mas uma extensão do raciocínio, considerando o Estado regido pelas escolhas democráticas, torna o problema ainda mais inquietante. Além de, por hipótese, aumentar o bem-estar social, o Estado tem como missão implementar escolhas democráticas – estas, por sua vez, não são idênticas às preferências do mercado. Se o mercado pode, instrumentalmente, abraçar o receituário liberal, a sociedade não tenderá a fazê-lo, a menos que movida pelo impulso do desencanto.

A relação Estado-mercado é um macroproblema que encontra seu espaço de discussão dentro de considerações institucionais complexas. Os sistemas econômicos nacionais são estruturas historicamente enraizadas em um mundo de interações competitivas e alternativas restritas. As políticas públicas de

desenvolvimento ocorrem nesse contexto, em processos de conhecimento imperfeito, *status quo* estabelecido e possibilidades limitadas. A ideia de políticas públicas como mero ajuste de fins a meios é, na melhor das hipóteses, pueril – e há um choque de complexidade a ser encarado.

No duro embate por políticas e recursos, os fins são escolhidos com base nos meios disponíveis – e não o contrário; meios e fins são indicados simultaneamente; fins são indefinidamente explorados, reconsiderados, descobertos; e os problemas não são resolvidos, mas atacados repetidamente. Propostas de reformas amplas, de mudanças drásticas, são arriscadas, de resultados incertos, e envolvem interesses de atores poderosos – setores produtivos, financeiros, sindicatos, a própria burocracia estatal. As economias nacionais tendem, assim, a se desenvolver em processos incrementais, de tentativas e erros, pois grandes apostas são difíceis e perigosas. O incrementalismo, se implica frustração de expectativas de mudanças radicais da ordem, embute uma sabedoria prática que tende a evitar grandes perdas para a sociedade que decorreriam de decisões de grande alcance de seus dirigentes.

Oferece-se aqui uma abordagem política dos BDs, ao considerar essas instituições essencialmente como instrumentos do Executivo e detentoras de capacidades estatais de ação qualificada nos mercados. A abordagem eminentemente política, em que pese fielmente expressar a natureza dessas instituições, é em regra mal colocada, quando não excluída, por boa parte dos trabalhos sobre o tema, que procuram isolar suas análises tendo como referência uma dimensão econômica autônoma da política. Em contraste, esta pesquisa procurou trazer a política ao centro da análise, como elemento motor dos BDs, sem que isso tenha conotação pejorativa.

As políticas públicas colocadas em prática pelos BDs são resultado de processos políticos, o que envolve acomodamento de interesses entre governo, oposição, grupos de representação empresarial, sindicatos e a sociedade civil em geral. Essas prioridades politicamente definidas recebem a estruturação financeira por parte do banco, de forma a torná-las viáveis – o que é a razão de ser da instituição e de sua burocracia qualificada. Defende-se nesta tese que, independentemente do juízo que se faça, os BDs são, por natureza, instituições técnico-políticas, instrumentos de ação do Estado no mercado. Admitir isso com clareza traz consequências analíticas importantes, como se mostra ao longo deste trabalho.

Dito de maneira a evocar a mais antiga tradição da ciência política, esta tese inicia sua apreciação sobre os BDs em sua *verità effettuale*, na expressão de Maquiavel.³ Essas organizações são analisadas dentro de suas configurações institucionais específicas, refletindo estruturas de poder historicamente condicionadas, o que possibilita determinado leque de ações por parte dos governos. O objetivo de desenvolvimento, por sua vez, é conformado pelas visões políticas e delimitado pelo legado institucional, cabendo analisar, portanto, o contexto geral de atuação dessas instituições nas estratégias governamentais. Engajada nessa perspectiva, as questões de pesquisa que esta tese procurou responder são:

- i. Dada sua caracterização de instrumentos de políticas públicas do Executivo, o que condiciona a trajetória dos BDs em sociedades democráticas?
- ii. Como esses bancos se inserem na estratégia geral dos governos nacionais neste século? Essas instituições teriam já cumprido seu papel histórico e seriam elementos disfuncionais em um contexto de amplo desenvolvimento financeiro?

As duas perguntas são, na realidade, complementares – o condicionamento histórico é elemento central para entender os dilemas e desafios do presente, podendo-se afirmar que uma questão ilumina a outra. O ponto de partida analítico, isto é, a caracterização efetiva dessas instituições, credencia, ao fim, considerações de caráter normativo, da perspectiva do que é desejável – o que será discutido de forma sintética e geral ao fim desta tese. A ordem da análise, cabe frisar, é essencial: primeiro, entender a natureza do objeto e os arranjos existentes, no plano quantitativo e qualitativo, e subsequentemente extrair proposições sobre as configurações e políticas desejáveis – e não o contrário.

Procurou-se, em resumo, dar uma contribuição ao entendimento da trajetória dos BDs em duas perspectivas analíticas complementares. Primeiramente, trazer a visão comparativa de experiências internacionais, o que tem sido feito até o

³ Ou seja, a verdade que se constata, não que se presume. A aplicação metodológica desse princípio, basilar para a ciência política, encontra-se no clássico *O Príncipe* e é analisada por, entre outros, Ridolfi (2003), Berlin (2002) e Skinner (1981).

momento pela literatura de forma circunscrita a aspectos econômicos. Em segundo lugar, interpretar as trajetórias dos BDs como condicionadas pelo seu regime institucional, isto é, seu ambiente institucional, entendido como a organização e suas interrelações legitimadas socialmente.

Quadro 1.1
Fundamentação teórica da pesquisa

Pontos-chave	Descrição	Literatura
Objeto	Bancos de desenvolvimento - BDs (subconjunto de bancos públicos)	Trabalhos sobre bancos públicos, estudos sobre bancos de desenvolvimento
Contexto	Economias políticas consideradas em sua diversidade, sistemas econômico-financeiros resilientes, em contexto global de interações competitivas	Variedade capitalista, envolvendo história e sociologia econômicas e ciência política
Visão analítica	Organização dentro do regime institucional = ambiente institucional = a organização e suas interrelações legitimadas socialmente	Ciência e sociologia políticas
Processo analisado	Desenvolvimento institucional, processos de mudança incremental	Institucionalismo histórico e de processos de políticas públicas

O estudo comparado dos BDs, na perspectiva aqui adotada, envolveu diferentes literaturas – o que se encontra de forma resumida no Quadro 1.1. Atendo-se apenas ao que é central no argumento da tese, dialogou-se com trabalhos de caracterização de desenvolvimento institucional. As instituições, genericamente, tendem a mudar respeitando um número limitado de processos, ditados pelo embate dos atores em um regime institucional vigente. Essa abordagem de processos possibilita o nível de abstração necessário para a análise das trajetórias dos BDs.

Parte-se da constatação da resiliência dos sistemas econômicos e, especificamente, dos sistemas financeiros. A rota de cada economia nacional pressupõe variações incrementais dos sistemas de produção social, mudanças internas ao modo de produção.⁴ Esse interesse nas variações do modo de produção

⁴ O conceito de *modo de produção* foi cunhado por Marx e é central na obra desse autor. Ver Marx (1978, 1985).

leva à literatura de diversidade capitalista, em que as vias capitalistas expressam a própria natureza dos processos analisados. Nesta tese, procura-se identificar características determinantes do desenvolvimento institucional, entendidas como variáveis, em uma análise de inferência descritiva. Dito de outra forma e de maneira complementar, dedica-se a uma análise histórica teoricamente orientada.

1.2 – Definições de BD e um conceito mínimo

A Figura 1.2 delimita a posição funcional-institucional dos BDs, considerando-se que eles são um subconjunto dos bancos públicos. Essas instituições ocupam, nessa perspectiva, a intersecção institucional das instituições financeiras de fomento com o sistema bancário. Esses bancos podem ter participação privada, portanto podem também se inserir na intersecção dos sistemas bancários público e privado.

Figura 1.1

Locus institucional dos BDs

O conceito de BD comporta diversas definições com vários pontos em comum. Esta pesquisa trabalha com uma dupla definição: uma delas ampla, procurando agregar elementos teóricos de relevo; outra mínima, possibilitando a comparação entre organizações que guardam diferenças entre si. Segundo Aghion (1999), os BDs são instituições financeiras mantidas pelos Estados e atuam basicamente para a disponibilização de capital de longo prazo para o investimento na indústria e na infraestrutura, considerando a perspectiva histórica de surgimento dessas instituições. Torres Filho (2007) adiciona duas qualificações a essa definição. A primeira diz respeito à fonte de recursos (*funding*). O autor aponta que depender excessivamente de recursos captados no exterior – inclusive junto a agências multilaterais como o Banco Mundial – implica perda de autonomia decisória em razão de limitações relacionadas a juros, custos, prazos e escolha de alocação de investimentos.⁵ Cabe também notar que, em economias em desenvolvimento, isso envolve alto risco de flutuações do câmbio. Se um BD obtém internacionalmente seu fundo em dólar e empresta em moeda local, ele terá problemas caso haja uma depreciação significativa da moeda nacional em relação ao dólar. A segunda qualificação de Torres Filho (2007) está relacionada à importância de originar operações de crédito, o que é fundamental para que o BD atue ativamente nos mercados financeiros associados ao investimento.⁶

⁵ A questão do financiamento externo envolve o próprio modelo de desenvolvimento. As proposições macroeconômicas do novo-desenvolvimentismo, capitaneado por Bresser-Pereira, embutem uma crítica mais geral aos financiamentos em moeda estrangeira. Argumenta-se que os investimentos externos são prejudiciais ao país porque apreciam a taxa de câmbio e desestimulam ou tornam inviáveis os investimentos das empresas industriais domésticas, sendo falsa a proposição de que os déficits em conta corrente refletem poupança externa que se soma à poupança interna e aumenta a taxa de investimento. Assim, o capital externo financia na realidade o consumo. Sobre esse tema, ver Bresser-Pereira (2012; 2013).

⁶ Cabe o cotejamento de algumas definições. De acordo com as Nações Unidas, BDs são “government owned financial institutions set up to foster economic development, often taking into account objectives of social development and regional integration, mainly by providing long-term financing to, or facilitating the financing of projects generating positive externalities”. (UNITED NATIONS, 2005, p. 10-11). Para o Deustch Bank, há uma conotação mais evidente de instrumento dos governos: “Development banks are a particular type of public financial institution with a dedicated promotional mission. They are typically set up by governments to offer credit and other financial services to clients that are not served by private financial institutions to the extent desired by policymakers. They are thus instruments for implementing economic policy goals” (WRUUCK, 2015, p. 2).

Assim, em uma definição cumulativa (GERRING, 2012, p. 131-140), esta pesquisa considera que:

Conceito cumulativo: Os BDs estão historicamente relacionados à construção burocrática do Estado, capacitando-o à criação e ordenamento de mercados. São instituições de fomento controladas pelo poder Executivo, destinadas a projetos prioritários de desenvolvimento – o que destacadamente envolveu setores como a indústria e a infraestrutura –, com operação de recursos em moeda nacional e com capacidade de formação de preço (juros) no mercado local de crédito. Portanto estão relacionados a duas dimensões complementares: (i) capacidade de ação no sistema financeiro e (ii) capacidade burocrática – duas características que, conjuntamente, viabilizam e potencializam a aplicação de políticas públicas.

A definição acima tem o objetivo de dar uma visão abrangente das organizações estudadas, mas estas são bastantes diversas entre si, mutantes em suas funções e forma de atuação. Para análise de dados comparados, como no capítulo 4, esta tese irá se ater a uma definição mínima, conforme postulado por Gerring (2012, p. 131-140), ou seja, sobre a qual não haja controvérsia entre visões e se possa estabelecer comparações. Assim, pode-se entender os BDs como:

Conceito mínimo: Bancos ligados ao Poder Executivo que têm como mandato e atividade principal a aplicação de fundos em atividades de fomento.

Esse critério lacônico permite agregar, em um nível alto de generalidade, diferentes instrumentos bancários utilizados pelos Estados nacionais.

1.3 Critério de escolha de casos e variáveis de análise

Uma apreciação preliminar das trajetórias dos BDs mostra que, de modo geral, essas instituições seguiram por rotas bem distintas. Em alguns casos, verifica-se a agregação de atividades ao longo do tempo (processo de *layering*, nos termos da literatura institucional) e a realização de reformas que reduziram o escopo das

instituições (processo de *conversion*). Essa clara bifurcação de trajetórias orientou a escolha de casos, mas julgou-se importante analisar um caso de país desenvolvido de trajetória de *layering* com o de dois países em desenvolvimento, com trajetórias divergentes (*layering* e *conversion*). A escolha baseou-se nos seguintes pressupostos teoricamente relevantes. Se parte da literatura aponta os BDs como organizações que tendem a desaparecer com o desenvolvimento econômico e financeiro, como explicar um BD na principal economia europeia? Por que o KfW e o BNDES, operando em contextos diversos, tiveram trajetória institucional semelhante? Por que a Nafin, uma instituição central na industrialização mexicana, sofreu reformas que reduziram e modificaram seu escopo?

Foram considerados, adicionalmente, os seguintes critérios de seleção:

- Optou-se por países democráticos, levando em consideração que essas sociedades possuem especificidades de canalização de demandas políticas e restrição do poder discricionário do Executivo. Dessa forma, exclui-se, por exemplo, o Development Bank of China, que opera em contexto político e econômico interno muito diverso.
- Verificou-se a relevância de estudar uma instituição de país desenvolvido, mas optou-se por evitar as economias asiáticas, como a japonesa e a sul-coreana, considerando-se os contextos histórico-sociais distintos dos casos ocidentais. Assim, optou-se pelo KfW por ser a principal instituição desse tipo na maior economia europeia, o que ressalta a relevância do banco como modelo continental. Optou-se por uma economia capitalista de tradição coordenada de mercado porque economias desenvolvidas de tradição liberal de mercado possuem BDs com atuação muito específica (Estados Unidos, Reino Unido) ou mesmo não os possuem (Austrália, Nova Zelândia). Há que se frisar que BDs são instrumentos típicos de coordenação de mercado.
- Optou-se pela escolha de uma economia latino-americana similar à brasileira. O Brasil, a Argentina e o México são países comparáveis

no que diz respeito ao processo de industrialização e à magnitude territorial. Os três países têm em sua gênese o papel de exportadores de bens primários para o mercado internacional, ocupando posição semelhante na divisão internacional do trabalho. A dinâmica econômica doméstica é determinada ainda hoje pela dinâmica externa, tendo esses países passado por processos de abertura financeira e reformas nas últimas décadas, o que afetou a sua estrutura industrial e de capitais. As histórias do Brasil e do México convergem com relação à presença de uma elite estatal voltada para o desenvolvimento, do que o BNDES e a Nafin são expressão. Na Argentina, verificou-se algo diverso, que historicamente desenvolveu menores capacidades burocráticas estatais voltadas para a promoção da política industrial – e o principal banco argentino de desenvolvimento foi fechado no início dos anos de 1990. A *Banca de Desarrollo* mexicana (o conjunto de BDs do país), por sua vez, foi submetida a uma série de reformas que a enfraqueceram, em uma rota divergente da percorrida pelo BNDES. Dadas essas características, optou-se por uma pesquisa mais detalhada do caso mexicano pelo paralelismo de constituição burocrática, por maiores semelhanças das duas economias no presente e por esse país apresentar uma estrutura ativa de bancos de desenvolvimento com especificidades e focos diversos do caso brasileiro.

O estudo comparativo se estruturou considerando as seguintes variáveis explicativas das trajetórias dos BDs:

- Campo de atuação: as diversas áreas de ação do banco ao longo do tempo.
- Funding: as fontes de recursos para as operações da instituição.

- Papel do Executivo: Os BDs são, por definição, braços do Executivo e cabe entender como isso influi na governança do banco, se de forma mais direta ou mediada.
- Gestão financeira: Um elemento fundamental na trajetória das instituições é a sustentabilidade financeira de suas operações.
- Flexibilidade: Se o banco, ao longo do tempo, soube se adaptar às diferentes conjunturas e demandas do Executivo.
- Espaço politicamente negociado de atuação do BD: Refere-se à relação do banco com o sistema financeiro como um todo, fruto de um processo político de atribuições negociadas, formal ou informalmente, ao longo do tempo.

Para a análise do caso brasileiro, optou-se por aprofundar a pesquisa recorrendo a depoimentos, o que possibilitou maior aprofundamento analítico. Seguiu-se o critério de realizar entrevistas semiestruturadas, com temas que variavam de acordo com o entrevistado, mas mantendo um núcleo comum de tópicos. Buscou-se sempre fontes que fossem referência no seu campo de atuação e com grande conhecimento de tópicos de relevo.

- No caso de funcionários e ex-funcionários do BNDES, procurou-se ouvir pessoas com tempo de casa e com participação no debate a respeito das principais questões do banco, envolvendo posições contrastantes.
- No mercado de capitais, foram ouvidos executivos diretamente ligados às reformas colocadas em prática no segmento.
- Foram ouvidos empresários de referência nos seus campos de atuação, com experiência, representatividade e conhecimento prático de relacionamento com o BNDES.

Os depoimentos têm abordagem qualitativa para entendimento de contextos e percepções – eles são considerados à luz das demais fontes de informação, checando hipóteses e estabelecendo conexões causais. Também para o caso brasileiro, explorou-se o banco de dados de operações do BNDES.

1.4 As fontes sobre os casos

Não existe uma literatura consolidada sobre BDs, mas trabalhos de diferentes campos e com abordagens diversas. Além da dispersão teórica, o tema traz desafios de monta com relação às fontes de dados, o que talvez ajude a explicar a escassez desses trabalhos na academia, em especial quando se coloca o foco para além do campo econômico. Mesmo em trabalhos de teoria bancária, os bancos públicos e os BDs não são tratados especificamente. Além disso, bancos são instituições que conhecem muito bem o valor da informação – trata-se de uma atividade em que o ganho se baseia nela – e devem respeitar normas legais de sigilo.

Há diversos trabalhos, acadêmicos ou não, sobre o BNDES porque abordam as múltiplas dimensões de atividade do banco, central na economia brasileira – mas são escassos os de abordagem política. Em contexto semelhante, existem diversos trabalhos sobre a Nafin. Mas, surpreendentemente, são escassos estudos sobre o paradigmático KfW, o que implicou um esforço de busca de informações, dada a importância do banco não só para a Alemanha, mas também como modelo do processo de revitalização dos bancos promocionais na Europa.

A literatura sobre bancos trata repetidas vezes do sistema bancário alemão, mas há pouca disponibilidade de material acadêmico sobre o KfW, fato realçado por autores que pesquisaram em idioma alemão – como Grünbacher (2001, p. 69) e Denzer-Speck e Lob (2013, p. 2). Diversos trabalhos citam a história oficial do KfW, escrita por Harries (1998) em alemão e com uma tradução em inglês há muito esgotada – uma versão oficial mais concisa e atualizada está disponível no próprio site do KfW (DENZER-SPECK; LOB, 2013, p. 2).

O site do banco é, em compensação, fonte rica de informações sobre a atuação da instituição, sua governança e seu marco legal. Procurou-se montar o quadro de análise a partir de fragmentos de diversos estudos, deixando-se em branco os pontos para os quais não se encontrou informação. As fontes sobre o KfW são, contudo, suficientes para demarcar sua trajetória e entender sua governança, pouco

alteradas ao longo dos anos – ainda que muitos processos de discussão de políticas públicas sejam um campo apenas vislumbrado em algumas frestas da literatura, indicando uma complexidade que se confunde com a própria economia política alemã. Em contrapartida, há uma produção relativamente maior de textos sobre o banco no que concerne às suas políticas, como a posição de vanguarda nos projetos sustentáveis, o papel no financiamento às micro, pequenas e médias empresas (MPMEs), a mobilização da instituição para tarefas prioritárias do governo alemão.

A produção sobre o BNDES envolve diferentes dimensões, capturando aspectos diversos, que vão do papel do banco com os projetos, a caracterização de sua burocracia, suas políticas, temas setoriais diversos, questões técnicas/financeiras específicas e, mais recentemente, estudos de impacto de políticas do banco – e cada grande item pode ser dividido em subitens relativamente extensos. O trabalho de levantamento de publicações sobre o BNDES vem de Souza et al. (2015) e tem como origem uma ampla pesquisa encomendada pelo próprio banco (BNDES, 2013).

A despeito da citada pesquisa declarar-se restrita ao aspecto econômico, envolve também temas não econômicos – de fato, compreende textos importantes sobre o banco que envolvem também temas de economia política, política e sociologia. Foram consideradas 919 publicações, entre artigos de revista e produção acadêmica, de 1952 até junho de 2013 – o que resulta em uma média de 15 publicações por ano. Depois de um pico em 2002 – ano do cinquentenário do BNDES, em se registraram mais de 60 publicações –, a pesquisa mostra uma concentração de trabalhos no período 2005-2012, com o pico histórico em 2010, ano do apogeu da política anticíclica, com mais de 80 publicações.⁷ Cabe notar que dados mais detalhados de parte das operações do banco ficaram disponíveis muito recentemente, em uma série com início em 2002 sobre operações indiretas não automáticas – e grande parte das atividades dos BDs é coberta por sigilo bancário.

A disponibilidade de estudos sobre a Nafin é, como no caso do BNDES, variada. Buscou-se nessa ampla produção estudos que tratassem da trajetória das instituições da chamada *Banca de Desarrollo*, o que reduziu muito a vasta bibliografia. Há uma produção ampla de estudos sobre o papel das reformas liberais no México no

⁷ O BNDES possui publicações próprias de divulgação de estudos, edita livros e há uma produção de dissertações e teses sobre o banco, produzidas em grande medida na Universidade Federal do Rio de Janeiro e na Unicamp. O detalhamento dessa produção encontra-se em BNDES (2013) e Souza et al. (2015) e, portanto, julgou-se desnecessário estender a descrição.

desmonte do Estado desenvolvimentista – essa literatura dá um contexto amplo das transformações da *Banca de Desarrollo*. Em suma, a trajetória da Nafin foi analisada com base em bibliografia secundária, documentos diversos e pesquisas nos sites, material relativamente amplo, cujo desafio maior foi consolidá-lo em um todo coerente que expressasse a transformação institucional decorrente das reformas liberais amplamente implementadas no país.

1.5 Origens, reformas e desenvolvimento

Nesta seção, é apresentada a perspectiva histórica dos BDs. Diversos estudos analisam a atividade bancária ao longo do tempo, desde a Antiguidade, ressaltando períodos em que estas ganharam particular relevância, como na Idade Média e no século 19. Marois (2014) ressalta a longevidade dos bancos, que remontam aos fenícios – nessa linha de argumentação, Kindleberger (1993) analisa detalhadamente a criação do sistema financeiro desde a Idade Média; já Kregel (1997) salienta o caráter mutante e adaptável das funções dos bancos.

Um aspecto geral dessa literatura é a constatação de que os bancos são atividades estruturadoras do social, possibilitando a ação governamental e o estabelecimento da rede que permite o comércio e os mercados. Entre outras acepções, banco pode ser apreciado etimologicamente como *palanca*, ou seja, local a que se recorre para trocar moeda, descontar títulos e fazer empréstimos de prazo curto. Mas também tem sua relação com *monte*, como instrumentos de mobilização de recursos sociais que possibilitaram a execução de grandes projetos – por exemplo, pontes, portos, fortificações, financiamento de expedições, como relata Kregel (1997).

O ponto histórico mais diretamente ligado à análise dos BDs é o surgimento dos chamados bancos universais no século 19 e seu papel na industrialização tardia de países da Europa continental, como a Bélgica, a França, a Alemanha, a Áustria e a Itália. Essas instituições cumpriram a função de prover o crédito de longo prazo para investimentos intensivos de capital, como ferrovias. Mas é decisivo entender nessas experiências o seu contexto social e de disputa política, como ressaltam Cameron (1953), Diamond (1957), Gershenkron (1962) e Kindleberger (1993). De fato, o *Crédit Mobilier*, na França de Napoleão III, mobilizou como acionistas o alto escalão de apoio

ao regime e suas operações afrontaram as instituições que dominavam as operações financeiras mundiais à época.

No século 20, surgem os BDs, na forma de bancos estatais com propósitos de desenvolvimento.⁸ Após a Segunda Guerra Mundial, essas instituições foram adotadas por um conjunto ainda maior de países, seja na reconstrução daqueles que foram destruídos no conflito, seja na recuperação do comércio internacional e também na industrialização do Terceiro Mundo. Originaram-se nesse período bancos de grande relevância, como o KfW (1948), o Banco de Desenvolvimento do Japão (1951)⁹ e, na sequência, o BNDES (1952). Na América Latina, foram criadas 36 instituições financeiras de fomento, de diversos tipos e regionalizações, de 1930 a 1940; de 1940 a 1950, mais 51; de 1950 a 1960, outras 45 (CALDERÓNS ALCAS, 2005).

Dentro do ordenamento estabelecido em Bretton Woods (1944),¹⁰ predominou a visão da importância do setor público no financiamento de longo prazo do investimento privado. Como ressalta Bruck (2005), o impulso aos BDs tem sua origem nas teorias de crescimento e nos modelos de desenvolvimento de destacados economistas, entre os quais Lewis, Hirschman, Myrdal, Rosenstein-Rodan, Prebisch, Rostow, Furtado, Tinbergen. Pode-se afirmar que, desde o fim da Segunda Guerra Mundial até os anos de 1970, não havia muita resistência ao papel do Estado nas economias capitalistas – predominava o que pode ser apreciado como o paradigma de Shonfield (1969), de um capitalismo moderno, de bem-estar social, baseado na planificação técnica. Defendia-se o investimento de capital como meio para alcançar crescimento econômico acelerado e a criação de BDs foram considerados uma

⁸ Aghion (1999) cita exemplos do Pós-Primeira Guerra Mundial: a belga Société National de Credit a l'Industrie (1919), o francês Crédit National (1919), o polonês National Bank (1928), o finlandês Industrial Mortgage Bank (1928), o húngaro Industrial Mortgage Institute (1928) e os italianos Istituto Mobiliare Italiano (1933) e Istituto per la Reconstructione Industriale (1933).

⁹ O Japão, no entanto, tem antecedentes de BDs que remontam ao século XIX, Japan Ginko e, posteriormente, com Industrial Bank of Japan (IBJ). Sobre o tema, ver Varaschin (2015) e em: <<https://global.britannica.com/topic/Industrial-Bank-of-Japan>>; <https://en.wikipedia.org/wiki/Industrial_Bank_of_Japan>. Acessos em: 10 out. 2016.

¹⁰ Como explica Marichal (2016, p. 21): “[...] desde 1944 se pôs em marcha um plano para o reordenamento da regulamentação e da organização financeira global, conhecido no jargão dos economistas como o sistema de Bretton Woods. Esse sistema consistiu na criação e adoção de uma série de regras e de instituições multilaterais que assentaram as bases de uma nova arquitetura e de uma dinâmica financeira internacional, que em boa medida se manteve em pé ao menos até 1971”.

solução para o problema de aliviar a escassez de financiamento ao desenvolvimento, o que se tornou um eixo central de atuação do Banco Mundial, criado em 1945.

Os BDs são, nessa perspectiva, instituições constitutivas do Estado-nação, diretamente relacionadas à consolidação de projetos nacionais de desenvolvimento.¹¹ Representam um padrão dominante¹² – e não a exceção – do modelo financeiro adotado por países desenvolvidos e em desenvolvimento no estabelecimento de políticas públicas de avanço quantitativo e qualitativo da capacidade produtiva e de inserção qualificada nos mercados mundiais.¹³

As proposições do papel do Estado do pós-Segunda Guerra Mundial foram colocadas em xeque pelo paradigma liberal, que ganhou força com as crises econômicas mundiais dos anos de 1970 e 80, e passou a contar com o apoio de organismos internacionais como o Banco Mundial e o FMI. O liberalismo – cabe uma breve distinção teórica – trata do Estado limitado ou de limites do Estado. Segundo Bobbio (1994), isso compreende dois aspectos diversos: (i) os limites dos poderes e (ii) os limites das funções do Estado. A doutrina liberal compreende esses dois aspectos, embora um possa excluir o outro:

O liberalismo é uma doutrina do Estado limitado tanto com respeito aos seus poderes quanto às suas funções. A noção corrente que serve para representar o primeiro é Estado de direito; a noção corrente para o segundo é o Estado mínimo. Embora o liberalismo conceba tanto o Estado como Estado de direito quanto como Estado mínimo, pode ocorrer um Estado de direito que não seja mínimo (por exemplo, o Estado social contemporâneo) e pode-se também conceber um Estado mínimo que não seja um Estado de direito (tal como, com respeito à esfera econômica, o Leviatã hobbesiano, que é ao mesmo tempo absoluto no mais pleno sentido da palavra e liberal em economia). (BOBBIO, 1994, p. 17).

¹¹ Sobre a construção do Estado-nação, há uma ampla literatura, como Hobsbawm (1990), Gellner (2000), Benedict Anderson (2000) e Elias (2006). Uma síntese interpretativa encontra-se em Bresser-Pereira (2015).

¹² O que será demonstrado no capítulo 4.

¹³ O conceito de desenvolvimento aqui implícita tem inspiração na obra de Celso Furtado (1961, 1992), que o expressa como um processo histórico de acumulação de capital com incorporação de conhecimento técnico e aumento da qualidade de vida da população. A definição clássica de Celso Furtado é tomada como suficiente para os fins desta pesquisa e para o entendimento de grande parte da literatura. Uma interpretação mais estendida sobre esse conceito de desenvolvimento encontra-se em Bresser-Pereira (2014). A definição clássica não é, no entanto, única. Sen (1993), por exemplo, define desenvolvimento como expansão de capacidades humanas, o que abre o campo para diversos debates e interpretações.

As reformas liberais tiveram destaque mundial sobretudo a partir dos anos de 1980, em um projeto político e intelectual de questionamento da atuação do Estado, apontando-o como obstáculo ao desenvolvimento. Exemplo dessa perspectiva intelectual vem de Kruger (1974, 1990), que caracterizou a ação estatal num processo de *rent-seeking*, em que eventuais intervenções justificadas da perspectiva de falhas de mercado implicam altos custos para a sociedade.

Em uma frase emblemática, Przeworski (1993, p. 209) define o projeto de reformas liberalizantes como o “maior experimento com inspiração ideológica desde que Stalin iniciou a industrialização forçada da União Soviética em 1929”.¹⁴ De uma situação em que não havia questionamento substantivo sobre o papel do planejamento estatal, cria-se um contexto político de imposição de limites, o que é particularmente pronunciado na Inglaterra e nos Estados Unidos, sob as gestões Thatcher (1979-1990) e Reagan (1981-1989), tendo muito menos influência em economias capitalistas coordenadas, como a Alemanha e o Japão (DORE; LAZONICK, O’SULLIVAN, 1999).

As atividades do Estado, segundo a agenda liberal, deveriam ter ênfase na defesa dos direitos de propriedade em um contexto global de livre fluxo de bens e capitais. Para Stallings e Studart (2006), a liberalização financeira foi a mais controversa de todas as reformas estruturais propostas no período, pois teve um impacto muito maior em todos os setores da economia. No projeto liberal, ganharam relevo a visão crítica do papel dos bancos públicos e de desenvolvimento. As reformas liberais e as crises tiveram efeitos na configuração dos sistemas financeiros nacionais, com redefinição de missões, fechamentos e privatizações de instituições – de 1990 a 2004, 250 bancos estatais foram privatizados no mundo (MEGGINSON, 2005). Na década de 1970, 40% dos ativos dos maiores bancos eram estatais, percentual que chegava a 65% nos países em desenvolvimento; em meados da década de 1990, essas participações retrocederam para 25% e 50%, respectivamente – na América Latina, a propriedade estatal dos bancos caiu de 64% em 1970 para 40% em 1995 e, após esse último ano, uma nova onda de privatizações ocorreu em países como a

¹⁴ As reformas liberais do Consenso de Washington são tema bastante discutido pela literatura. Como referências concisas do tema, ver Przeworski (1993, 1996, 2005) e Dahl (1993). Para referências detalhadas, ver Przeworski (1994, 1995).

Argentina, o Brasil e o México (YEATI et al., 2007).¹⁵ No caso brasileiro, os grandes bancos federais foram capitalizados e fortalecidos na década de 1990, paralelamente à privatização de instituições públicas estaduais.

Deos e Ribeiro de Mendonça (2010), em uma crítica às proposições liberais de reforma financeira de instituições multilaterais nos anos de 1990 e 2000, destacam que elas expressaram a visão de mundo segundo a qual decisões privadas, guiadas pela lógica do mercado, são por definição melhores do que as tomadas por outros objetivos e que a intervenção do Estado no funcionamento dos mercados é inadequada e geradora de problemas – as autoras citam explicitamente Caprio et al. (2005) e Hanson (2005).

Assim, a análise padece de um “vício de origem”: se é público, é inferior ao privado – por definição. Além disso, as análises e conclusões ficam ainda mais afetadas por outro problema [...] a generalização do tipo e formato, assim como do ambiente no qual as instituições financeiras públicas atuam. [...] as avaliações acima destacadas passam, em sua grande maioria, por leituras generalistas do papel das instituições financeiras nos diferentes países e sistemas, sem muitas vezes considerar o ambiente institucional em que elas atuam (DEOS; RIBEIRO DE MENDONÇA, 2010, p. 54).

Esse tipo de perspectiva encontra-se em trabalhos como de Harber, North e Weingast (2008) e de Musacchio e Lazzarini (2014) e permeia diversos documentos, entre eles, os do Banco Mundial – por exemplo, World Bank (2001, 2002). Nesses textos, encontra-se a ideia explícita ou implícita de boas instituições e de soluções *one fits all*. Não se pretende aqui descredenciar no atacado as ponderações desses trabalhos, mas sublinhar o seu viés – evidente ou sorrateiro – de que o que vem do mercado é bom e o estatal é ruim. Em artigos essenciais para a discussão do papel dos bancos públicos, Yeyati, Micco e Panizza (2004, 2007) apontam, com base na produção empírica disponível, que não existem evidências claras de que bancos públicos impeçam o desenvolvimento do setor financeiro, tampouco foram encontradas evidências que corroborem o argumento de que os bancos públicos promovem o desenvolvimento financeiro em países em que as instituições são propensas à captura pelos interesses privados.

Ao longo dos anos, a contestação às reformas liberais ganhou força em diversos países – um exemplo disso é a ascensão de governos de esquerda na

¹⁵ Baseado em dados de La Porta, López-de-Silanes, e Shleifer (2002).

América Latina. O fim desse ciclo representou o enfraquecimento da proposição de convergência institucional para o modelo único de crescimento econômico (CONDÉ; DELGADO, 2009). Na perspectiva latino-americana, esboçaram-se alternativas diversas, e no Brasil, com o Partido dos Trabalhadores no poder (2003-2016), redesenhou-se um modelo de caráter socialdemocrata (DIAS, 2012, 2015), com ênfase em políticas sociais, combate à desigualdade de renda e retomada do ativismo estatal (BOSCHI, 2010, 2011; COUTINHO; SCHAPIRO, 2013; TRUBEK; COUTINHO; BIELSCHOWSKY, 2013; SCHAPIRO, 2013).

A crise mundial de 2007-2008 representou um golpe no projeto global de liberalização financeira, amplamente defendida por atores influentes, como o presidente do Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos (Fed) de 1986 a 2006, Allan Greenspan (2008). As crises financeiras possuem alta periculosidade e enorme potencial destrutivo e seu equacionamento depende da capacidade de concertação das elites financeiras e políticas de forma a reagir de maneira rápida, enérgica e coordenada. Ficou claro que, em meio a uma grande crise, os mercados não se autorregulam. “Quando os sistemas bancários e financeiros entram em colapso nos centros nevrálgicos do capitalismo, somente podem ser salvos pelos governos” (MARICHAL, 2016, p. 15).¹⁶

O turbilhão financeiro revitalizou o debate sobre a regulamentação do sistema bancário e o papel dos bancos públicos. Historicamente, os bancos públicos ganham relevo nos períodos de crise, pois são identificados pelos clientes como um porto seguro em meio à turbulência. Adicionalmente, têm papel ativo na política econômica, podendo remediar a escassez de crédito – condicionada pela aversão ao risco dos bancos privados nessas circunstâncias – ou mesmo atuar diretamente na implementação de políticas públicas.

1.6 Instrumentos de ação estatal

Em que se pese a distintiva capacidade dos BDs de promoção de políticas públicas e de seu sucesso na consecução de projetos aos quais o setor privado é

¹⁶ Trata-se de uma vasta literatura, com amplas vertentes. Uma síntese do debate teórico encontra-se em Boyer (2013).

refratário, as trajetórias dessas organizações são muitas vezes erráticas e pontuadas de controvérsia. Se a história anota contribuições valiosas dos bancos de fomento às economias nacionais, não são incomuns insucessos que resultaram não raras vezes em sua extinção. Muitos desses bancos pereceram ou foram transformados por má gestão e/ou por pressão das reformas liberalizantes; outros, em contraste, tiveram trajetória crescente, ampliando e redefinindo competências ao longo do tempo. Para as correntes que advogam a ação limitada do Estado na economia, é difícil explicar por que os BDs tenham se mantido ao longo do tempo em economias avançadas; para teóricos que ressaltam o papel positivo da ação estatal na atividade bancária, os casos problemáticos mostram que suas proposições devem ser mais nuançadas.

O debate sobre o papel do Estado na economia é historicamente polarizado, atingindo nos extremos contornos caricaturais de uma contraposição com os mercados. As diferentes abordagens desse debate foram construídas em contextos que tendiam a enfatizar determinado aspecto da questão, como bem notou Hirschman (1982) em ensaio sobre as visões interpretativas do papel dos mercados. As correntes teóricas, ao longo do tempo, ora enfatizam papel estruturador e positivo dos mercados, ora sua perspectiva negativa de concentração e desagregação social. Esses extremos devem ser considerados com cautela, como alerta um personagem central das reformas do Estado brasileiro:

No vaivém da História, o mercado começa doce, depois torna-se amargo; passa-se pelo Estado suave, depois o Estado é besta-fera, mais adiante o mercado é recuperado como “abre-te Sésamo” da felicidade universal. É preciso olhar tudo isso com *cum grano salis*. (CARDOSO, 1993, p. 27).

Uma síntese *cum grano salis*¹⁷ há de ponderar que, a despeito de intervenções erradas ou mesmo desastrosas, o Estado permanece “a tecnologia organizacional mais poderosa que a sociedade já inventou”, sendo pouco plausível fazer grandes mudanças econômicas e sociais sem ele (CHANG, 2015, p. 365). De fato, a ideia de intervenção traz em si um viés da narrativa liberal. A história mostra

¹⁷ Significa *com alguma ressalva, com certa reserva*, segundo o dicionário Houaiss. Segundo o dicionário italiano Treccani, a expressão vem provavelmente do naturalista latino Plínio, o Velho, no sentido de adicionar discernimento, não tomar ao pé da letra. Cabe notar que ela evoca o tempero básico, o sal, fonte de sabor, na mesma raiz de saber, numa acepção pouco lembrada em português – segundo o dicionário Caldas Aulete: saber: “Ter sabor; ter sabor de ou parecido com o sabor de [int.: Experimente este vinho, veja como ele sabe!] [tr. + a: Seus beijos sabiam a mel e canela.]”.

que o Estado é sempre um ator do processo, em regra protagonista – e não surpreende que parte da literatura de cunho liberal seja avessa às evidências históricas ou tenha uma interpretação enviesada delas.

Em trabalho recente, Hacker e Pierson (2016) retomam o uso do termo *mixed economy* para ressaltar a importância da atuação conjunta do governo com o setor privado para o sucesso econômico dos Estados Unidos, na evocação de uma metáfora em que a *mão invisível* criada por Adam Smith é composta tanto pelo *polegar poderoso do Estado* como pelos *dedos ágeis da iniciativa privada*:

The political economist Charles Lindblom once described markets as being like fingers: nimble and dexterous. Governments, with their capacity to exercise authority, are like thumbs: powerful but lacking subtlety and flexibility. The invisible hand is all fingers. The visible hand is all thumbs. One wouldn't want to be all thumbs, of course, but one wouldn't want to be all fingers, either. Thumbs provide countervailing power, constraint, and adjustment to get the best out of those nimble fingers (HACKER e PIERSON, 2016, p. 72).

O projeto desenvolvimentista é uma operação que exige combinação adequada de condições, como uma determinada coalização de atores que lhe dê suporte (Bresser-Pereira; Ianoj, 2015). De fato, o papel de coalizações sociais em apoio a um projeto de desenvolvimento pode ser inserida em uma formulação mais geral, conforme defendida por Hacker e Pierson (2012), coalizões estáveis de política pública, o que permite problematizar a questão da perspectiva de governos democraticamente eleitos. Os projetos de desenvolvimento, por sua vez, envolvem necessariamente objetivos e comprometimentos de longo prazo. A democracias possuem eleições periódica e alternância de projetos, o que resulta em descontinuidades de projetos. Seriam, então, objetivos de longo prazo incompatíveis com a alternância eleitoral? Hacker e Pierson (2012) ressaltam que a articulação dos grupos de interesse, em coalizões estáveis de política pública, molda estruturas resilientes em torno de objetivos pactuados. Em um país de raiz liberal como os Estados Unidos encontrou seu auge com coalizões que favoreceram o *pas de deux* do Estado com a iniciativa privada (Pierson; Hacker, 2016). Esse baile, por sua vez, é tarefa primeira do gênio político, a ser secundada por prescrições da administração profissional do bem público, da avaliação estratégica de oportunidades e pela visão de futuro.

O comportamento dos mercados financeiros é, por sua vez, um capítulo à parte nos debates sobre o papel do Estado. Com a crise financeira mundial de 2007-2008, o foco de discussão se voltou à histórica instabilidade desses mercados e ao papel estruturante dos Estados nacionais na regulação e no direcionamento das operações. Assim, os bancos públicos ganharam protagonismo nas agendas decisórias, algo que ocorreu tanto em países desenvolvidos como em países em desenvolvimento. Instituições com décadas de relevantes serviços na promoção da infraestrutura, da indústria, da tecnologia, como o KfW e o BNDES, mostraram capacidade de rapidamente colocar em prática políticas públicas de relevância para recuperação da liquidez financeira, minoração de danos com o salvamento de empresas e para a retomada do investimento. A atuação anticíclica não teve em si nada de inédito do ponto de vista histórico, mas soou contra-intuitiva ao senso comum, após décadas de difusão do bordão liberal extremado de que a ação estatal é intrinsecamente falha e inibidora da iniciativa da sociedade.

No Brasil, os bancos públicos têm historicamente central importância na implementação de políticas relacionadas à concessão de crédito a setores específicos, como a agricultura – com o Banco do Brasil, e a política habitacional e urbana – com a Caixa Econômica Federal. Essas duas instituições são bancos múltiplos públicos que também exercem funções específicas de crédito direcionado. Os bancos públicos brasileiros atuaram em conjunto na política anticíclica pós-2008 e o BNDES, com rápido crescimento de seus ativos, consolidou-se como um dos maiores bancos promocionais do mundo. Cabe considerar, no entanto, o crescimento da contestação às políticas do BNDES nos anos recentes, algo diretamente ligado ao aumento de uso de recursos do Tesouro, em um cenário de aumento geral dos gastos públicos em paralelo à retração econômica.

As condições de operação de uma instituição como o BNDES envolvem, no entanto, aspectos institucionais complexos e não comportam abordagens simplistas, sendo necessário considerar o regime institucional em que o banco opera – o que esta tese procurará ajudar a entender. De fato, muito do maniqueísmo Estado versus privado das últimas décadas parece estar dando espaço a visões realistas e pragmáticas. O Banco Mundial – organismo desenvolvimentista em suas primeiras décadas e protagonista na promoção de reformas liberais no passado recente – apresenta hoje uma visão mais nuançada sobre a ação estatal nas finanças,

ressaltando que se trata de algo necessário, mas dependente de uma concertação não elementar de ações e de avaliações criteriosas sobre as intervenções.

First, there are sound economic reasons for the state to play an active role in financial systems. Second, there are practical reasons to be wary of the state playing too active a role in financial systems. The tensions inherent in these two building blocks emphasize the complexity of financial policies. Though economics identifies the social welfare advantages of certain government interventions, practical experience suggests that the state often does not intervene successfully. Furthermore, since economies and the state's capacity to regulate differ across countries and over time, the appropriate involvement of the state in the financial system also varies case by case (WORLD BANK, 2013, p. 1-2).

Nas Nações Unidas, a relevância dos BDs é reconhecida de longa data. Documento intitulado Monterrey Consensus (UNITED NATIONS, 2002), reafirmado em 2015 pela Addis Ababa Action Agenda (UNITED NATIONS, 2015), aponta para a importância de arranjos envolvendo BDs, instituições privadas e arranjos previdenciários que facilitem a formação de poupança de longo prazo, em contexto em que instrumentos públicos e privados não são excludentes – mas que, ao contrário, podem e devem ser combinados:

Development banks, commercial and other financial institutions, whether independently or in cooperation, can be effective instruments for facilitating access to finance, including equity financing, for such enterprises, as well as an adequate supply of medium and long-term credit. In addition, the promotion of private-sector financial innovations and public-private partnerships can also deepen domestic financial markets and further develop the domestic financial sector. The prime objective of pension schemes is social protection, but when those schemes are funded they can also be a source of savings. (UNITED NATIONS, 2002, par. 18, p. 8).

We note the role that well-functioning national and regional development banks can play in financing sustainable development, particularly in credit market segments in which commercial banks are not fully engaged and where large financing gaps exist, based on sound lending frameworks and compliance with appropriate social and environmental safeguards. This includes areas such as sustainable infrastructure, energy, agriculture, industrialization, science, technology and innovation, as well as financial inclusion and financing of micro, small and medium-sized enterprises. We acknowledge that national and regional development banks also play a valuable countercyclical role, especially during financial crises when private sector entities become highly risk-averse. We call on national and regional development banks to expand their contributions in these areas, and further

urge relevant international public and private actors to support such banks in developing countries. (UNITED NATIONS, 2015, p. 15-16).

Os BDs estão na vanguarda na Europa, como instrumentos dos Estados nacionais e como elemento de coordenação supranacional – atuam conjuntamente com as entidades da União Europeia (UE) na viabilização de investimentos e no mútuo auxílio entre países-membros. Os BDs são enfaticamente apontados como instrumentos estratégicos do conjunto de ferramentas financeiras e de investimento (CZERNICKI, 2013; MICHIE; WISHLADE, 2014; WRUUCK, 2015; CENTRE FOR STRATEGY & EVALUATION SERVICES, 2016; EUROPEAN COMMISSION, 2015, 2016; EUROPEAN INVESTMENT BANK, 2016; BOITAN, 2016). A atuação dessas instituições na recuperação econômica e na promoção da transformação estrutural europeia é analisada por Cozzi e Griffith-Jones (2015), com resultados que apontam sua importância como vetor de investimentos. As diversas iniciativas ocorrem em um contexto regulatório pactuado no âmbito da UE, mas com variabilidade de acordo com as normas e os contextos domésticos. O atual Plano Europeu de Investimentos tem nos BDs um dos seus principais instrumentos, o que fez com que muitos países que não os possuíam os adotassem. Portanto, a discussão situa-se além da dicotomia generalista Estado/não Estado e centra-se de modo não dogmático nas estratégias de promoção estatal.

A Alemanha maneja com maestria seus bancos promocionais (sinônimo de BD) e é seguida, *mutatis mutandis*, por outros países. Esse *zeitgeist* teve diversas leituras no âmbito UE – casos do ICO (Instituto de Crédito Oficial) espanhol, da CDP (Cassa Depositi e Prestiti) italiana, do BPI (Banque Publique d'Investissement) francês (EUROPEAN COMMISSION, 2015). Na experiência recente, cabe destacar a criação do BPI francês, sob direta inspiração do modelo alemão. François Hollande foi eleito presidente da França em 2012 e tinha como ponto central de sua campanha o estímulo ao emprego e à competitividade por meio das MPMEs – objetivo que pretendia atingir com um novo banco de desenvolvimento, conforme seu programa de governo. Essa estratégia, no âmbito do debate francês, partiu da constatação de que a Alemanha foi capaz de manter taxas de crescimento superiores às da França, o que se atribui em boa medida ao desempenho das MPMEs – diagnosticava-se uma baixa presença desse tipo de empresa, com foco em tecnologia e na exportação, na França (STOFFAËS, 2009). O BPI foi criado em 2013 com alocação de fundos preexistentes na economia francesa, o que resultou com balanço total de € 53,9 bilhões em 2013 –

aproximadamente 2,5% do PIB francês. O banco se dedica a operações voltadas a empresas em todos os seus estágios de desenvolvimento, mas com foco principal nas MPMEs. Oferece desde capital semente até a abertura de capital por meio de diversos instrumentos, como crédito de longo prazo, garantias e fundos próprios. Atua também no apoio a projetos de inovação com subsídios à exportação e à internacionalização das empresas francesas em parceria com organismos específicos. Grande parte das decisões de financiamento são tomadas regionalmente, por meio de uma rede de 42 escritórios, com 2.200 funcionários, distribuídos por todas as regiões francesas, acompanhando os empreendimentos em todos os seus estágios de maturação (RENCK, 2014). Os acionistas do BPI são o Estado francês e a longeva Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), instituição estatal de mobilização de poupança e fomento fundada em 1816.

Há de se frisar a criação de dois BDs no Reino Unido nos anos recentes (WRUUCK, 2015), o Green Investment Bank e o British Business Bank (BBB). Este último, instituído em 2012, integra os programas de apoio às MPMEs com uma gama de instrumentos oferecida através de intermediários. O BBB faz gestão de uma grande carteira de investimentos estatais em fundos de capital de risco e empréstimos financiados conjuntamente por fundos britânicos e europeus. O banco também opera um braço comercial, o British Business Investments (MICHIE; WISHLADE, 2014). Há exemplos de novos BDs no continente, como a Instituição Financeira do Desenvolvimento portuguesa (EUROPEAN COMMISSION, 2015).

A ação dos BDs europeus na crise financeira de 2007-2008 foi intensa.¹⁸ Constata-se maior frequência de ações coordenadas entre os BDs, isto é, relacionamento colaborativo entre as instituições nacionais, bem como um papel mais proeminente do European Investment Bank (EIB), entidade multilateral criada em 1958. O EIB expandiu a concessão de crédito após o aumento de capital de € 10 bilhões em 2012, o que permitiu um financiamento adicional de € 180 bilhões entre

¹⁸ O KfW, no que se refere a políticas anticíclicas, lançou um programa especial em 2009/2010 – em um prazo previamente limitado de ação anticíclica – de apoio às pequenas e médias empresas, com emissão de € 13,3 bilhões, atuando também em ações estratégicas específicas, de acordo com as diretrizes do governo federal e sob o filtro de seu Conselho de Supervisão. O ICO da Espanha duplicou os empréstimos entre 2007 e 2013 – o que envolveu créditos ad hoc de € 5,3 bilhões para o refinanciamento de crédito das comunidades autônomas. A CDP italiana registrou expansão mais modesta, de 12% entre 2010 e 2014 e diversos exemplos como ocorreram no período.

2013 e 2015. O apoio mútuo dos BDs se deu de várias formas, seja na prestação de crédito, bem como na troca de informações e experiências, o que envolveu o aconselhamento a instituições e governos. A Comissão Europeia, por exemplo, destaca a importância dos BDs no estabelecimento de parcerias com o EIB como forma de viabilizar a aplicação de fundos do plano de investimentos da UE, classificando essa linha de ação como um dos principais eixos de viabilização de inversões (EUROPEAN COMMISSION, 2016b).¹⁹ Exemplo da atuação conjunta no vem também do KfW, que concedeu empréstimos à CDP e ao ICO, atuando com BDs franceses nessa operação, além de prestar ajuda na criação de empresa bancária estratégica na Irlanda (WRUUCK, 2015). Na Hungria e na Croácia, o banco alemão aconselhou os governos locais em iniciativas em prol de pequenas e médias empresas (SCHROEDER, 2014).

O papel crescente e renovado dos BDs na Europa, tendo como inspiração a Alemanha, mostra um instrumento de fomento e de política econômica central nas pautas dos Estados nacionais e na coordenação da União Europeia. Em sua análise da experiência recente dos bancos de fomento europeus, Wruuck (2015) aponta resumidamente três tendências, conforme ilustrado acima: (i) extensão em escala das operações; (ii) ampliação do âmbito das atividades; (iii) europeização das ações das entidades. Nessa avaliação, os BDs deverão continuar a desempenhar papel importante nos próximos anos, sobretudo para apoiar a mudança estrutural nas economias. Os riscos desse ativismo, segundo a autora, residem na possível sobrecarga de tarefas dos BDs e no estabelecimento de expectativas muito altas do que essas instituições possam fazer (WRUUCK, 2015, p. 1). O manejo do instrumento depende de aspectos institucionais/regulatórios domésticos e da solidez financeira

¹⁹ A operação via BDs é explicitamente recomendada pela Comissão Europeia: “[...] there will be closer cooperation between the Committee of the Regions and the European Investment Bank in the long-term process of creating an integrated network of public promotional banks (contributing to the achievement of economic and social synergies) and that this system will become a forum for exchanging interregional and international experience and knowledge, while managing to avoid the risk of over-centralising practice” (EUROPEAN COMMISSION, 2016, p. 3). Estudo elaborado para o Parlamento Europeu exemplifica o contexto dessas operações: “There are strong complementarities between the role of the European Commission (EC), the EIB [European Investment Bank] Group and NPBs [National Promotional Banks] in implementing EU [European Union] Financial Instruments. There is common interest among these different actors in strengthening the efficiency, effectiveness and reach of EU innovative financial instrument schemes to strengthen access to finance for SMEs [small and medium enterprises]. In order to examine the scope for synergies, it is first important to consider their respective roles” (CENTRE FOR STRATEGY & EVALUATION SERVICES, 2016, p. 14). Sobre a atuação do EIB, ver Griffith-Jones e Tyson (2013).

das economias nacionais, o que restringe sua utilização por países em situação macroeconômica frágil e dificulta a captação com baixo custo com base em garantias do Estado nacional, conforme é detalhado no capítulo 5.

1.7 Ecos liberais e o debate brasileiro

A situação brasileira apresenta uma característica peculiar nas últimas décadas: a de constante protagonismo dos bancos públicos e posições acirradas contra essa configuração, em um debate público polarizado que se espalha pela imprensa. Enquanto a experiência europeia e a necessidade de estimular investimentos em diversas partes do mundo apontam a importância do instrumento bancário estatal, a sua forte utilização no nível federal no Brasil passou a sofrer pronunciada oposição sobretudo após a ação bem-sucedida em 2010, de combate à crise financeira por meio de políticas anticíclicas, e forte ampliação do crédito estatal nos anos subsequentes. O debate público brasileiro segue em regra proposições gerais e visões de economia política. Esta seção desenvolve o argumento nesses termos, de forma a apresentar problemáticas que serão analisadas detalhadamente nos próximos capítulos.

A revisão de abordagens teóricas do “novo estatismo” empreendida por Musacchio e Lazzarini (2014) enfatiza o aspecto de continuidade da presença estatal na economia ditada tanto pela preservação do *status quo* dos grandes grupos privilegiados pelas políticas de fomento, bem como pela estratégia do grupo político no poder, interessado no estatismo como forma de angariar recursos que o fortaleça politicamente. Dessa forma, a presença estatal seria mais voltada aos interesses de políticos e de grandes grupos empresariais e menos ao cumprimento do papel de corrigir as falhas de mercado, que se atribui aos bancos públicos.

A crítica a este trabalho à abordagem de Musacchio e Lazzarini (2014) – embora reconheça-se que ela expressa uma dimensão relevante do problema – está no seu pressuposto implícito de via única baseada em instituições-padrão e de comparação direta de organização estatal com as de mercado,²⁰ o que leva à

²⁰ A despeito de ressaltarem que isso não é adequado, como no capítulo 10, os autores comparam o BNDES com instituições privadas.

assunção de pressupostos que não encontram respaldo na experiência latino-americana, como de que o desenvolvimento financeiro e a abertura financeira deixariam uma instituição como o BNDES obsoleta ou disfuncional.

The Brazilian government created BNDES to fund infrastructure and industrial projects that would not be funded through market mechanisms because of their long maturation or large capital needs. Between the 1950 and the 1970, that motivation seems extremely relevant, given the state of financial markets in Brazil and the low level of international capital flows to the country (partly restricted by barriers to entry and capital controls). But the motivations that got Alexander Gerschenkron and Rondo Cameron excited about development banks in the 1960s and 1970s may not hold in the Brazilian context of the twenty-first century. As financial markets develop, the degree to which BNDES still solves market failures tends to be reduced. (MUSACCHIO; LAZZARINI, 2014, p. 257).

A abertura financeira não implicou avanços de crédito de longo prazo em países como o México e o Brasil, conforme mostram Freitas e Prates (1998, 2001), Stallings e Studart (2006) e Hermann (2010). Se o papel do BNDES tenderá ou não a se restringir no futuro é uma questão que comporta resposta à medida que se tenha uma visão de convergência e esta, por sua vez, deve ser lastreada em evidências empíricas. A apreciação de diversidade e de capacidade adaptativa dos BDs torna a afirmação de Musacchio e Lazzarini (2014) de que a realidade dos bancos a que se referiam Cameron e Gerschenkron não se aplica ao Brasil de hoje soa retórica bizantina, se não incorretamente referenciada. Os dois autores clássicos se referiam ao contexto do século 19 – os bancos de desenvolvimento são criaturas mutantes do século 20, que redefinem seus papéis ao longo do tempo, integrando-se aos mercados de capitais, desempenhando tarefas diversas em sua natureza política.

Em artigo recente, Torres Filho e Zeidan (2016) advogam a hipótese de que os BDs teriam um ciclo de vida em razão do desenvolvimento financeiro. Os autores citam os casos do BNDES, da Nafin e do KfW, afirmações para as quais esta pesquisa não encontrou evidências, como será visto ao longo desta tese. Primeiramente, o BNDES sempre expandiu suas áreas de atuação ao longo de sua trajetória – portanto, essa perda de relevância não teria ocorrido até o momento. O KfW, por sua vez, não perdeu força em seus nichos de ação – pelo contrário, continua sendo um instrumento estratégico do governo alemão, convivendo em um ambiente financeiro altamente sofisticado. A Nafin, de fato, sofreu um processo de conversão, mas em um contexto de crise de suas operações e de redução do crédito doméstico que não dialoga com

a proposição de desenvolvimento financeiro – desde as reformas liberais e redução de escopo dos bancos públicos, o crédito mexicano despencou, o que resultou na tentativa recente de dar impulso à *Banca de Desarrollo*.

Esta pesquisa trata de fatores determinantes do desenvolvimento institucional dos BDs. A ideia de mudança, portanto, é central, mas deve ter fundamentação mais claramente isolada – portanto atribuir a mudança a um modelo convergente em razão do desenvolvimento financeiro não encontra sustentação empírica quando se encontram evidências de pluralidade de arranjos institucionais.

Grande parte do questionamento liberal sobre a atuação do BNDES resume-se a uma pergunta: o crédito via BNDES funciona como inibidor de fontes alternativas de financiamento, distorcendo condições de competição de mercado e viciando o comportamento das empresas tomadoras?

Musacchio (2005, 2008) estudou o mercado de títulos de dívida privada e o mercado de ações no Brasil no período de 1850 a 2002, testando a proposição de que a origem do sistema legal determina se o investidor terá mais ou menos segurança – nessa perspectiva, o sistema *common law*, de matriz anglo-saxônica, favoreceria a oferta financeira privada em comparação aos baseados na *civil law*, de origem francesa, conforme trabalhos de Acemoglu, Johnson e Robinson (2001) e La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer e Vishny (1997, 1998). O trabalho de Musacchio (2008) procura contestar a importância das famílias legais na determinação da segurança do investidor considerando a trajetória brasileira, país de matriz *civil law*. Assim, o Brasil possuiria atualmente uma Bolsa de Valores e um mercado de títulos relativamente pequenos em relação à dimensão de sua economia – o que seria atribuível à origem *civil law*.

Musacchio (2005, 2008) defende que nem sempre foi assim. O autor argumenta que a proteção aos credores era forte no Brasil do final do século 19 e início do século 20 – em um contexto em que o não pagamento de dívidas poderia levar à prisão e em que, em caso de falência de empresa, os detentores de títulos possuíam preferência judicial para recebimento de dívidas. Isso explica, segundo o autor, o fato de o mercado de títulos privados brasileiro ter atingido algo em torno de 15% do PIB em 1914, um percentual muito superior aos cerca de 3% verificados em 2000. Na interpretação de Musacchio (2008), os direitos do credor passam, no entanto, a serem preteridos no governo Vargas, sobretudo com a legislação trabalhista, que concede preferência à quitação de dívidas trabalhistas em casos de

falência. Musacchio (2005, 2008) identifica um processo político responsável pela retração do mercado de crédito privado, o que é explicado pelo enfraquecimento dos direitos dos credores. A Lei de Falências de 2005, segundo o autor, traz elementos favoráveis aos credores, mas haveria um condicionamento histórico por partes dos juízes de levar em consideração preferencialmente questões sociais em detrimento dos direitos de propriedade. O viés político da abordagem é evidente e implica contestar a ordem estabelecida, entendida como pró-social pelo próprio autor, por uma ordem pró-direito de propriedade, pró-capital etc.

Em artigo mais recente, Musacchio, Mello e Lazzarini (2016) retomam o tema, utilizando a argumentação de Musacchio (2005 e 2008), considerando que a ação do BNDES teria um “efeito de expulsão” (*crowding out*) de fontes alternativas de crédito de longo prazo no país – e sugerem uma retração do banco como forma de estimular o mercado de crédito. Conforme crítica de Mettenheim (2013) à pesquisa de Musacchio (2005), a interpretação histórica comentada acima é, no entanto, bastante controversa, uma vez que se baseia na análise de um período muito curto da trajetória brasileira, com dados que não soam convincentes – além disso, desconsidera as visões alternativas do processo de industrialização brasileiro e do papel do mercado de capitais em diferentes experiências. Musacchio, Mello e Lazzarini (2016) oferecem considerações que enfraquecem o argumento por eles defendido:

A economia brasileira mudou muito desde 1915. [...] Talvez o mercado privado de debêntures não conseguisse financiar a industrialização dos anos 1940 a 1970. Ainda assim, a evidência histórica mostra inequivocamente que já houve um mercado pujante de debêntures [...] Reconhecemos que a evidência disponível não passa no sarrafo das ciências experimentais. Portanto seria preciso cuidado ao diminuir a intensidade da atuação do BNDES. Mas – inclusive porque as restrições fiscais atuais impõem a diminuição dos desembolsos com empréstimos subsidiados – vale a pena arriscar. (MUSACCHIO, MELLO; LAZZARINI, 2016).

O “talvez” (grifo deste trabalho) na citação acima não tem contrafactual, uma vez que os próprios autores reconhecem que o BNDES, no período considerado, resolveu falhas de mercado – mais do que isso, vastas evidências da literatura mostram que a industrialização brasileira teve o papel ativo de um Estado que não agia em concorrência com o sistema financeiro privado. Portanto não é apenas o sarrafo das ciências experimentais, mas também o sarrafo das evidências históricas,

como frisou Mettenheim (2013), que contradita a afirmação de que o BNDES competiu com o sistema bancário privado.

Em resposta a Musacchio, Mello e Lazzarini (2016), em artigo no mesmo jornal, Schapiro (2016) considera que os autores que contesta chamam a atenção para um problema relevante – qual seja, o volume e a destinação dos empréstimos do BNDES –, mas não incluem na análise uma variável indispensável, a saber, o ambiente institucional.

não é óbvio que a relação entre o BNDES e o mercado de crédito seja algo hidráulico, de forma que a diminuição de um causaria o aumento do outro. Como os mercados estão inseridos nas instituições e estas não são como mercadorias, que se adquirem nas prateleiras, a retirada do banco pode só representar uma retração do mercado de crédito no país [...] Trata-se menos de identificar uma oposição entre o BNDES e o mercado e mais de reconhecer que, dadas as incertezas das reformas institucionais, o banco precisará ser entendido como parte da solução e não do problema (SCHAPIRO, 2016).

Stallings e Studart (2006) trouxeram, em seu estudo sobre o financiamento de longo prazo na América Latina, detalhadas evidências e argumentação contra a tendência observada na literatura de atribuir a existência de mercados financeiros fracos na América Latina à presença de bancos estatais. Esses dois últimos autores concordam que a maioria dos bancos estatais da região foram mal administrados, mas argumentam que as soluções não necessariamente passam pela privatização total, pela substituição da supervisão pública pelo monitoramento privado ou pela completa integração com os mercados internacionais de capitais. Nesse sentido, seria necessário considerar soluções pragmáticas, de acordo com o contexto de cada país, em que os bancos tenham mandato claro, atendendo de forma razoavelmente eficiente funções sociais.

A incerteza jurisdicional é também apontada como elemento explicativo tanto para a inexistência de um mercado privado de crédito de longo prazo como pela alta taxa de juros de curto prazo no Brasil por Arida, Bacha e Resende (2005). Os autores chamam a atenção para o fato de que o crédito de longo prazo é disponível no exterior para empresas brasileiras desde que essas tenham operações capazes de arcar com os custos de transação de operações no mercado internacional. Simplificando o argumento, a questão não se atém à qualidade das empresas tomadoras de crédito, mas ao risco jurisdicional no mercado interno – esse risco

envolve, na terminologia de Keynes (1963), “the stability and safety of the money contract”. Segundo Arida, Bacha e Resende (2005), a incerteza jurisdicional permeia as decisões do Executivo, do Legislativo e do Judiciário e se difunde em um viés antipoupador e anticredor.²¹ A Constituição de 1988, segundo os três autores acima citados, teria piorado a incerteza jurisdicional ao introduzir a possibilidade de mudança de ênfase interpretativa entre princípios constitucionais, particularmente a subordinação da propriedade privada à sua função social. Bacha (2005) considera que, para a redução dessa incerteza, são necessárias a manutenção da estabilidade de preços e a consolidação fiscal, o que possibilitaria a queda do alto nível dos juros. Contudo, considerando a argumentação de incerteza jurisdicional e a elevada taxa de juros, o BNDES figura como um instrumento compensatório do sistema, com a função de viabilizar o investimento de longo prazo por meio de uma taxa de juros mais baixa, contornando um problema de mercado causado pela rolagem da dívida pública.

Uma crítica mais incisiva do papel do BNDES veio de Haddad (2007), para quem a existência de bancos públicos não se explica mesmo pela intenção ou capacidade de corrigir eventuais falhas de mercado, pois haveria alternativas para isso em países com nível similar de desenvolvimento do Brasil. O autor identifica um círculo vicioso em que a presença de bancos públicos tenta compensar a insuficiência de instituições de mercado, mas ao mesmo tempo impede o desenvolvimento destas últimas. Assim, a concentração de poupança no governo e a inexistência de mercados de capitais e de financiamento privado decorrentes dessa concentração levam a mais intervencionismo, em uma profecia autorrealizadora.

Críticas de inspiração liberal enfraquecem-se diante de evidências e por basearem-se numa ficção, como notou Polanyi (2006, [1942]). Torres Filho e Costa

²¹ Sobre esse ponto, os autores ponderam: “Overcoming jurisdictional uncertainty involves recasting private contracts’ supporting institutions— that Acemoglu and Johnson (2003) call “contractual institutions” – and those that impede the expropriation by the government or the elites – “political institutions” or “property right institutions”, in the terminology of those authors. Jurisdictional uncertainty may thus be decomposed, in its anti-creditor bias, as the risk of acts of the Prince changing the value of contracts before or at the moment of their execution, and as the risk of a unfavorable interpretation of the contract in case of a court ruling. For our purposes, jurisdiction matters as the power of the State consequent upon its sovereignty to issue laws and administer Justice, and is not restricted to the territorial dimension of the contract. A long-term domestic market does not exist because there are no long-term financial savings available under Brazilian jurisdiction. The preferred habitat (Modigliani and Sutch, 1982) of savers is the very short term”. (ARIDA; BACHA; RESENDE, 2005, p. 271).

(2013) frisam que, por trás da abordagem de recorte liberal, está a visão de que o desenvolvimento é uma sequência de etapas predeterminadas, em que o apogeu seria alcançado se, e quando, instituições como as existentes nos países de tradição anglo-saxã se estabelecerem no Brasil. “Esses autores deixaram, no entanto, de notar que instituições, entre as quais as financeiras, são costumes ou estruturas sociais estabelecidas por lei ou, consuetudinariamente, por um povo, vigorando em determinado Estado” (TORRES FILHO; COSTA, 2013, p. 23).

A abordagem da diversidade capitalista destaca o papel das complementariedades, ou seja, a maneira como as instituições se relacionam estabelecendo sinergias. Uma implicação importante das complementariedades é que a política pública viável deve ser compatível com os padrões existentes de organização empresarial (JACKSON; DEEG, 2006). Esse legado institucional dita os padrões de política pública e os estilos organizacionais do governo e do setor privado, moldando, dessa forma, a maneira como governos e companhias conduzem suas ações. Deve-se considerar então que “instituições, rotinas e lógicas representam capacidades e fraquezas específicas de cada sistema” (ZYSMAN, 1994, p. 247). Partilhando dessa referência teórica, esta pesquisa considera mais relevante e promissor investir no entendimento da variedade brasileira de capitalismo, buscando explicação de seus mecanismos, considerando que é parte de um regime institucional, cuja reprodução é renegociada ao longo do tempo. Isso não significa discordância da afirmação de que é saudável uma ação em harmonia com o mercado, de forma a prover fontes alternativas de financiamento pelo setor privado, liberando fundos para outras ações estatais. Questionar se o banco preda ou não o mercado é algo insatisfatório, pois o que está em jogo é um processo de reprodução histórica, no qual deve-se considerar a sequência de eventos que compõe esse processo. Em certo sentido, é como insistir em perguntar o que veio primeiro, o ovo ou a galinha, sem considerar a teoria da evolução das espécies.

1.8 Roteiro dos capítulos

Para além deste capítulo introdutório, esta tese está organizada em mais sete capítulos, conforme descrito a seguir.

O capítulo 2 volta-se a uma discussão teórica antecedente de ciência política, economia política, sociologia econômica e de metodologia de pesquisa, identificando os pressupostos sobre objeto de investigação, o processo em que ele está inserido, de forma a dar conta das proposições dispersas na literatura e elucidar fatores determinantes das trajetórias dos BDs. Arranjos institucionais econômicos não se dão de forma apartada da política, sendo consequência e parte do mundo político – a economia não é dimensão autônoma, mas produto de relações sociais, de embates políticos. Nessa perspectiva, o Estado moderno é uma tecnologia organizacional que estrutura os mercados. Critica-se a proposição de melhores instituições como receita mágica de crescimento, pois, até onde a vista alcança, há uma relação de endogeneidade entre desenvolvimento e instituições, não existindo receitas fáceis nesse campo. A busca pelo desenvolvimento envolve um exercício de tentativa e erro condicionado pelo embate político. As políticas de fomento, nesse sentido, devem ser entendidas no complexo campo de estudo de políticas públicas.

A literatura de desenvolvimento institucional permite formular a hipótese de trabalho desta pesquisa com base em elementos teórico-dedutivos, relacionando a trajetória dos BDs às características organizacionais de adaptabilidade e autopreservação e também a um elemento político-econômico, o espaço politicamente negociado para estabelecimento de suas atividades. Verifica-se um processo de disputa dentro do Estado, por busca de atribuições por parte da burocracia do BD, mas também uma disputa de atuação pelo Estado no sistema financeiro. Essa dupla dinâmica condiciona as trajetórias dessas instituições.

Propõe-se que, para a análise de sua trajetória, os BDs sejam apreciados como dupla capacidade estatal para: (i) geração de crédito de longo prazo e ação no sistema financeiro e (ii) capacidade burocrática de autodefesa e adaptação institucional. Trata-se de duas dimensões complementares que, analisadas conjuntamente, permitem entender as trajetórias dessas organizações.

A revisão da literatura sobre bancos públicos, sistemas financeiros e de burocracia para o desenvolvimento é feita no capítulo 3, visando qualificar a hipótese de trabalho. Constata-se que a crítica relevante aos BDs e aos bancos públicos em geral não tem fundamento na maior parte das abordagens econômicas propriamente ditas, mas em dilemas de governança. Verifica-se que os BDs são parte integrante da construção estatal, sendo responsáveis por atividades estratégicas de governo capazes de promover o desenvolvimento econômico, mas este último depende de

diversas condições e não somente de um instrumento isoladamente. Dessa forma, aprofunda-se a crítica às propostas de melhores instituições e apontam-se limites para suas prescrições.

O capítulo 4 traz uma apreciação dos BDs no mundo, considerando-se dados de pesquisas internacionais e a trajetória de dois casos considerados teoricamente relevantes. O capítulo tem função metodológica e empírica simultaneamente – metodológica porque é teoricamente relevante nos estudos comparados considerar o universo dos casos em questão; e empírica porque a visão desse universo constatou a pluralidade de arranjos institucionais dessas instituições no mundo. A presença de BDs é regra e não exceção nos sistemas financeiros e os Executivos nacionais possuem forte controle sobre eles. Verifica-se que os contextos de desenvolvimento econômico e financeiro, com maturidade democrática, estão relacionados não com modelo restrito de IFDs, mas com sua configuração plural, contestando as proposições que apontam para a convergência de um modelo baseado nos mercados de capitais.

O caráter distintivo do KfW, analisado no capítulo 5, está relacionado ao contexto de sua criação, o que envolve o surgimento da economia social de mercado e sua governança de tradição corporativa, que congrega governo e também diversos setores da vida econômica alemã, corresponsáveis e legitimadores da agenda e das operações do banco. O regime institucional em que o KfW está inserido é complexo, envolvendo um sistema bancário formado por pilares hierárquicos em que os bancos de desenvolvimento têm um papel de indutores e promotores de negócios em harmonia com a banca privada e demais bancos públicos – desenho institucional premeditado, que encontra explicação histórica na doutrina ordo-liberal e no pragmatismo seguido pelos diferentes gabinetes alemães.

No centro de uma rede de políticas públicas que se harmonizam com os objetivos de competitividade em um mundo globalizado, o KfW é agente garantidor de condições do ciclo virtuoso descentralizado de investimento e inovação na Alemanha. A trajetória do KfW guarda semelhanças com a do BNDES em sua evolução institucional, gradativa e adicional (*layering*). Essas trajetórias foram, no entanto, estabelecidas por meio de concertações bem distintas – em uma comparação arquitetônica, são estruturas imponentes baseadas em materiais diversos, assim como a cúpula do Capitólio é erigida em metal e a do Vaticano, em pedra.

O capítulo 6 analisa a trajetória do BNDES considerando os elementos que a determinam, ou seja, sua capacidade de se afirmar ao longo dos diferentes períodos e governos, em um processo de acumulação institucional de capacidades, criando suas clientelas em um grande espaço não concorrencial do crédito de longo prazo no Brasil, bem como de carência de burocracias capacitadas para colocar em prática políticas públicas estratégicas. Na interpretação de sua trajetória, há de se notar que sua estrutura básica de governança não foi alterada – o banco responde, independentemente do ministério ao qual esteja subordinado, à Presidência da República. Esse arranjo, em contraste com o do KfW, pode favorecer as estratégias de curto prazo em relação às de longo prazo, ditadas pelas preferências da coalizão no poder – e o material empírico analisado dá suporte a essa afirmação.

Volta-se o olhar para a *Banca de Desarrollo* no capítulo 7, em uma trajetória de *conversion*. No caso mexicano, o sistema de bancos de desenvolvimento se estabelece antes da Segunda Guerra Mundial, com uma pluralidade segmentada de bancos. O mais conhecido deles, a Nacional Financiera (Nafin), foi criado nos anos de 1930 e teve uma ação ativa na industrialização mexicana. A partir dos anos de 1980, a Nafin passa a sofrer reformas em contexto de direcionamento do país para um modelo liberal, convertendo-se gradativamente em um banco voltado a pequenas e médias empresas. A recente reforma financeira da economia mexicana, entre outros objetivos, visava aumentar a oferta de crédito da *Banca de Desarrollo*, em um movimento de recuperação da capacidade estatal para provisão de crédito de longo prazo, considerando que o volume de crédito na economia caiu drasticamente.

O caso mexicano ressalta a complexidade e os dilemas enfrentados em processos de reforma em um país em desenvolvimento, com grandes desafios sociais e um amplo setor informal da economia sem acesso a crédito. A tentativa de promover a expansão do crédito e do desenvolvimento por meio de reformas de mercado, como o caso demonstra eloquentemente, não é algo direto, sendo mais provável se tornar insatisfatório na medida em que promove rupturas sem considerar o contexto político-institucional preexistente – a engenharia institucional é custosa e envolve ganhadores e perdedores. Paralelamente, o espaço de operação dos BDs é redefinido, redesenhando-se o mercado e as possibilidades da economia nacional. Em um desenho institucional em que o Estado passa a ter um papel marginal na indução do investimento, possibilita-se um sistema de BDs com desempenho operacional satisfatório, mas politicamente tolhido de capacidades mais amplas.

No capítulo 8, de conclusão, as principais variáveis isoladas nos estudos de caso são analisadas de forma comparada, apresentando-se os elementos de análise das trajetórias à luz dos resultados empíricos. Faz-se também uma reflexão sobre o papel dos BDs nos dias de hoje, trazendo elementos de qualificação dos debates sobre essas instituições.

1.9 Luzes e sombras

A epígrafe de Karl Marx que abre este capítulo não possui nenhum caráter dogmático e procura ressaltar, conforme apontou aquele arguto pensador do capitalismo, que o *Crédit Mobilier*, uma organização precursora dos bancos universais e dos bancos de desenvolvimento, fazia parte do novo Panteão capitalista, não sendo um elemento externo à ordenação desse modo de produção, mas uma parte integrante, capaz de mudar rapidamente a face da Europa continental e a configuração do sistema financeiro vigente em meados do século 19. O *Crédit Mobilier*, criação da França de Napoleão III, era uma iniciativa de investidores privados associados ao poder político, uma instituição que afrontou diretamente a hegemonia dos Rothschild no mercado bancário mundial e trouxe um modelo de negócios que transformou o cenário europeu nas décadas seguintes.²² Cabe registrar trecho de depoimento colhido por esta pesquisa que contextualiza a questão nos dias de hoje:

O mercado financeiro não tolera várias coisas. Os banqueiros, os bancos privados, detestam a capacidade de originar crédito porque isso rompe um poder que eles têm do ponto de vista de mercado. Estou falando de política pura, pura política. E não tem certo nem errado, mas é uma questão de você ver o que você quer fazer. Desde Napoleão III na França, a questão básica é um instrumento do Estado de origem de projetos, de origem de investimentos, isso é muito importante. (Entrevista de Ernani Torres Filho, ex-superintendente do BNDES).

Os bancos em si, como visto, possuem raízes mais antigas e estreitamente ligadas a funções sociais. Se a origem da palavra *banco* remonta a “monte”, a reservas de recursos que um grupo ou uma sociedade poupa para conseguir determinados

²² Sobre esse tema, ver Cameron (1953) e Gerschenkron (1962), por exemplo.

objetivos (KREGEL, 1997), pode-se sem exagero afirmar que os BDs são mananciais de políticas públicas. Trata-se de recursos escassos a serem valorizados e os arranjos institucionais devem dar conta de direcioná-los da melhor forma. Como parte integrante do quadro institucional de política econômica, os BDs não encontrarão substitutos em um horizonte previsível. Entender sua importância e seus limites é uma tarefa de máxima relevância.

É oportuno voltar à epígrafe deste texto. A trajetória dos bancos de desenvolvimento é permeada por luzes e sombras, em que o aspecto luminoso se relaciona com as iniciativas que eles possibilitaram aos Estados nacionais na estratégia de desenvolvimento; a escuridão se relaciona a aspectos negativos – verificados ou potenciais – de disfuncionalidade, de captura, de má-gestão.²³ Uma segunda alusão vem do fato de se tratar de um tema pouco usual em ciência política, a despeito de sua importância. Em um pioneiro ensaio sobre a *Banca de Desarrollo*, Anderson (1963, p. 106-107) evocava o déficit de produção de ciência política em temas em que esta disciplina possui mútuo interesse com a economia – situação que, de certa forma, persiste, a despeito de iniciativas isoladas.

Por fim, vale lembrar uma piada metodológica em ciências sociais, a respeito de um homem bêbado que havia perdido seu molho de chaves em uma rua escura na qual havia apenas um poste e ele insistia, sem sucesso, em procurá-las somente onde o poste iluminava, sob o argumento de que somente ali havia luz.²⁴ A pesquisa sobre o BDs é daquelas que obriga o pesquisador a sair da área de conforto e buscar evidências parciais em fontes diversas. Os trabalhos recentes sobre o tema foram de grande valia para esta pesquisa, sem os quais ela não seria possível. Partiu-se de um esforço de interpretação, procurando-se evidências em pontos pouco explorados em busca de um retrato mais nítido.

Que as luzes valorizem as sombras e vice-versa.

²³ O termo “luzes y sombras” se encontra, de fato, no subtítulo de um dos poucos livros sobre o tema: “La Banca de Desarrollo en América Latina: Luzes y Sombras en la Industrialización de la Región”, de Marcelo Rougier.

²⁴ Conforme Pierson (2006, p. 120): “A drunk man rationalizes searching for his keys under the lamppost, even though he lost the keys somewhere else, by insisting that it makes sense to search where the light is good. If there are good reasons to think that public policies may have substantial capacities to remake politics, then we need to look more in the dark corners, while figuring out how to improve the lighting”.

CAPÍTULO 2 – INSTITUIÇÕES E TRAJETÓRIAS

Diversidade, mudança e contestação

Change and stability are two sides of the same coin.

Paul Pierson²⁵

Se vogliamo che tutto rimanga come è, bisogna che tutto cambi.

Mi sono spiegato?

Lampedusa²⁶

A abordagem institucional em ciência política tem se dedicado a analisar os processos de desenvolvimento institucional. Esta pesquisa segue esses passos na interpretação das rotas divergentes dos BDs. Essas organizações dispõem de diferentes governanças, atribuições e estratégias de sobrevivência ao longo do tempo. Discutem-se neste capítulo os elementos teóricos para a interpretação das trajetórias divergentes dos BDs, etapa preliminar para a abordagem de literatura mais específica.

Os elementos aqui mobilizados visam a analisar o processo de desenvolvimento institucional, ou seja, a mudança institucional²⁷ como produto de interações dentro de dado ambiente institucional, entendido teoricamente como regime institucional. São consideradas as características dos BDs como instituição – ou seja, como promotores de políticas públicas estáveis no tempo – e de *organização* – isto é, de corpo burocrático no Estado, com dinâmica interna própria.

²⁵ Pierson (2004), *Politics in Time*, p. 141-142.

²⁶ “Se queremos que tudo permaneça como está, é necessário que tudo mude. Fui claro?”, do personagem Tancredi no romance *Il Gattopardo*, de Lampedusa (1997 [1957]), p. 41.

²⁷ *Desenvolvimento institucional* é termo que Pierson (2004, p. 133) julga mais adequado do que *mudança institucional* por realçar os elementos condicionantes dos resultados prévios. Esta pesquisa segue a perspectiva de Pierson, optando por utilizar desenvolvimento institucional, entendendo-o como processo histórico condicionado por escolhas prévias.

A seção 2.1 revisa a literatura de pluralidade de rotas dos capitalismos nacionais, dos quais os BDs são parte integrante, em um exercício de entendimento da natureza do objeto de estudo. As diferentes vias de capitalismo expressam o enraizamento das relações econômicas nas relações sociais em sentido amplo, expressões estas do plano político.

A literatura institucional histórica e seus elementos analíticos de mudança incremental são discutidos na seção 2.2. Essa teoria de médio alcance, produto de estudos de políticas públicas, serve de referência para o entendimento das rotas divergentes dos BDs, considerando explicitamente os aspectos políticos de suporte e contestação, o que permite a formulação de uma hipótese de desenvolvimento institucional que embasa este trabalho.

A seção 2.3 dedica-se à reflexão teórica sobre as reformas dos bancos de desenvolvimento, partindo da crítica ao receituário *one fits all* de desenvolvimento econômico da corrente New Institutional Economics (NIE), de forte influência nos receituários liberais. Procura-se mostrar que, diferentemente de proposições como a da NIE, os arranjos institucionais realmente existentes expressam diferentes combinações de forma e função, de complementariedade entre instituições, sendo simplistas as propostas da NIE de transposição de arranjos institucional desvinculadas de contextos nacionais específicos. Decisões de política de desenvolvimento, por sua vez, inserem-se no complexo campo das políticas públicas, o que envolve processos políticos, limitação de conhecimento e instrumentos, escolhas com base em tentativa e erro e abordagem reiterada de problemas.

As considerações teóricas deste capítulo encerram-se com a formulação da hipótese de trabalho na seção 2.4. Parte-se do processo de disputa dentro do Estado, por assunção de atribuições por parte da burocracia do BD, mas também uma disputa de atuação pelo Estado no sistema financeiro. Essa dupla dinâmica, por hipótese, condiciona as trajetórias dos BDs.

2.1 Pluralidade de trajetórias

Aborda-se nesta seção o contexto em que o objeto de pesquisa é observado, ou seja, um mundo formado por pluralidade de rotas de economias nacionais e configurações institucionais, denominado pela literatura de diversidade

capitalista. Não há uma só maneira de organizar as economias de mercado e, portanto, há várias formas de capitalismo. A ideia central por trás dessa afirmação é que os mercados são criação da sociedade, da política e de governos que não operam independentemente – guiados por uma lógica isolada e imutável –, mas inseridos em contextos sociais dos quais são produto e parte integrante.

2.1.1 Ciência, conflito e desideratos políticos

Cabe, antes de tratar da diversidade capitalista, analisar os fundamentos de receituários *one fits all* liberais que voltou a ser hegemônico nos anos 1980, retomando origens mais longevas da economia neoclássica. O centro da crítica está numa espécie de contrabando ideológico, que oferece prescrições políticas supostamente neutras, mas que embutem sorrateiramente uma visão específica de mundo em seu *constructo* teórico. Este prólogo de metodologia de economia política é necessário, uma vez que a visão de solução única para problemas de natureza política é bastante disseminada e envolve de modo particularmente claro o debate sobre as instituições econômicas, como os BDs.

Em trabalho clássico, Myrdal (1953, [1929]) trata das fronteiras da ciência econômica com a política, oferecendo alertas metodológicos basilares sobre as aspirações científicas de prescrições políticas. As recomendações de políticas públicas derivadas da teoria neoclássica, segundo aquele autor, são baseadas no princípio de maximização do bem-estar social, mas não consideram o conflito social. Embora seja velho o debate e estudos econômicos posteriores tenham considerado a dimensão de disputa social, essa questão ressurge com frequência, como nos casos em que se evoca a eficiência alocativa do mercado em contraposição às possíveis distorções e ao risco de captura do Estado por interesses particulares. O pressuposto de eficiência dos mercados – e, portanto, de sua superioridade em relação às ações estatais – reaparece de forma explícita ou implícita em análises de viés liberal, desconsiderando a dimensão da disputa distributiva e, não surpreendentemente, evidências empíricas.

Nessa perspectiva de crítica à corrente neoclássica, o ponto central é que os economistas analisam abstratamente sociedades reais ou imaginárias (tipos ideais), constroem modelos teóricos em suposições que balizam as análises. O problema surge da transposição da abstração – útil para extrair inferências – para o campo político, na forma de prescrição. A política, na argumentação de Myrdal (1953,

[1929]), é circunscrita pelo real e pelo possível e, precisamente por esta razão, utiliza-se a ciência econômica para obter assistência para a tomada de decisões – o incumbente político pode, razoavelmente, esperar do economista explicações da realidade e indicações dos efeitos de diferentes políticas que possam ser adotadas a partir de dada situação. O economista, no entanto, não deve se aventurar além desses limites, pois, se quisesse ir além deles, precisaria de outro conjunto de premissas que possibilitassem determinar o que é politicamente desejável e os meios admissíveis de atingir esse objetivo. A dimensão prescritiva tem a sua validade a partir de resultados corretamente aferidos, ou seja, deve ser lastreada em pesquisa empírica sólida, conforme se postula em argumentação mais recente:

qualquer prescrição normativa sobre um estado desejável de vida social deve ser capaz de demonstrar que as instituições propostas produzirão efeitos compatíveis ou próximos deste estado de coisas. Simetricamente, a justificativa para a mudança institucional está assentada sobre uma condenação dos efeitos produzidos pelas instituições presentes. Portanto, as relações entre instituições e seus efeitos desejáveis ou indesejáveis devem estar assentadas sobre um conhecimento de natureza positiva. Em suma, proposições normativas devem se apoiar em conhecimentos relativos às regularidades da vida social, campo da ciência social positiva. (ARRETCHE, 2007, págs. 147-148)

A consideração acima é metodologicamente necessária, mas o caráter controverso da questão extrapola o aspecto positivo para adentrar o contrabando ideológico. A consideração em relação aos limites da análise econômica, pondera Myrdal (1953), é amplamente reconhecida pelos economistas clássicos e neoclássicos. O problema é que os pressupostos abstratos, não raro, transformam-se em objetivos normativos. Exemplo disso, a teoria da livre concorrência não se resume a uma explicação científica da realidade econômica e se sustenta em pressupostos específicos – verificadas as condições de livre concorrência, haveria como resultado um rendimento total máximo ou máxima satisfação de necessidades da sociedade como um todo. Ao ser transformada em elemento prescritivo, no entanto, deixa de ser apenas um conjunto de pressupostos abstratos, usado como uma ferramenta na análise, e transmuta-se em desiderato político. A proposição de que um estado da sociedade, real ou imaginado, é politicamente preferível a outro nunca pode ser inferida a partir dos resultados do trabalho científico na visão de Myrdal (1953).

A escolha de política pública envolve interesses divergentes, o que implica perdedores e ganhadores. Assim, seria uma ilusão imaginar que as atitudes políticas dos indivíduos ou dos grupos possam ou devam ser reduzidas a preceitos mutuamente aceitos, mutuamente compatíveis, estabelecidos a partir de princípios primeiros, capazes de estabelecer normas objetivas (MYRDAL, 1953, p. xi e xii). Esse tipo de situação ocorre na evocação da maximização do “bem comum”, do “bem-estar geral” ou da “economia mundial” quando se discutem os movimentos de capitais e a distribuição do trabalho entre regiões ou países etc. (MYRDAL, 1953, p. 4). O seguinte trecho contextualiza a questão, situando-a em seu plano conceitual-filosófico:

The economic doctrines take their normative aim, their main categories of thought, and their methods of proof from the philosophy of natural law and utilitarianism. Some latitude of movement, and hence divergent political conclusions, are made possible through certain logical defects in the normative reasoning contained in these two philosophical systems. Logical fallacies are inevitable when economic theory attempts the logically impossible feat of arriving at political conclusions without political premises. Within the latitude which the normative reasoning allows, the results are determined psychologically by the political biases of the period, the social setting, and the prejudices of the author. (MYRDAL, 1953, p. 14)

Celso Furtado (1961), um leitor perspicaz de Myrdal, liga esse debate à importância da dimensão empírica:

É porque esquecemos os limites dessa validade [*das inferências econômicas*], quando abordamos os problemas inerentes a situações históricas, que passamos sub-repticiamente do campo da especulação científica para o da dogmática. Entre as chamadas “grandes leis” da Economia clássica estavam, por exemplo, a da “livre concorrência” e a do “livre câmbio”. Ambas constituíam, em última instância, construções lógicas baseadas em observações fragmentárias, numa psicologia humana simplificada, em dada estrutura social e nas relações de economias em expansão com outras relativamente estagnadas. Entretanto, à força de serem repetidas, foram transformadas em dogmas. (FURTADO, 1961, p. 23)

A avaliação crítica com relação a supostos normativos introduzido sorrateiramente nas análises encontra ecos mais recentes, baseados na mesma linha de argumentação de Myrdal (1953):

Neoclassical analysis considers how economic actors would behave if a world of perfect markets existed. It usually but not necessarily incorporates the normative assumption that both economy and society would be improved

were institutions to take this form, but neoclassical economists are at liberty to consider that this may not always constitute a practical proposition; they are not bound by their analytical approach to any particular policy conclusions, or to consider that the world in reality takes a certain form. It is neoliberalism which, as a political creed rather than a form of analysis, not only definitely adopts a positive normative evaluation of markets, but also believes that they could always be introduced in practice. (CROUCH, 2005a, p. 441)

Obviamente, ao adentrar nas raízes do debate do direito natural e do utilitarismo, a questão toma uma complexidade muito além do escopo desse trabalho. O objetivo, ao evocar a atualidade de Myrdal (1953), é fundamentar no plano teórico a crítica a prescrições que embutem sorrateiramente visões de mundo em roupagem de ciência positiva. Ressalta, igualmente, a dimensão política como um elemento decisivo na conformação de políticas públicas – e não um desvio de proposições objetivas, técnicas. Enfim, a dimensão política é um truísmo na literatura de políticas públicas, seja nos processos de definição de agenda, formulação, implementação e avaliação – o que não é diferente para as políticas de desenvolvimento econômico.²⁸

Mais especificamente, é importante incorporar na discussão os elementos de disputa política, da barganha entre os atores. Onde houver disputa, não haverá espaço para recomendações de caráter universal.²⁹

2.1.2 Enraizamento do econômico

Ontologia, nas palavras de Hall (2003), refere-se ao caráter do mundo como ele é, aos pressupostos fundamentais sobre a natureza do mundo social e político e, especialmente, sobre a natureza profunda das relações causais dentro desse mundo, a partir do qual a análise começa e sem a qual as teorias pertinentes a ela não fariam sentido. A metodologia, por sua vez, consiste em técnicas para fazer observações sobre as relações causais. A ontologia é crucial para a metodologia, pois a adequação de um determinado conjunto de métodos para lidar com um problema

²⁸ A literatura sobre políticas públicas é vasta e comporta diversas correntes. Limito-me a dar como referências obras gerais, sintéticas, como Theodoulou (1995), Howlett e Ramesh (1995), Howlett et al. (2013).

²⁹ Cabe considerar que há situações em que os interesses não são divergentes, o que é raro no plano social mais geral: "There are cases when economic interests run parallel. We can therefore safely say that whenever interest harmony prevails, economists can make universally valid recommendations" (MYRDAL, 1953, p. 191).

se fundamenta em suposições sobre a natureza das relações causais que a análise pretende descobrir.

Assim, faz pouco sentido aplicar métodos destinados a analisar a presença de relações funcionais, por exemplo, se nos deparamos com uma realidade em que as relações causais não são funcionais. Para serem válidas, as metodologias utilizadas em um campo devem ser congruentes com as suas ontologias (HALL, 2003, p. 374). Os sistemas econômicos, o amplo complexo institucional que rege as relações sociais de produção, são fortemente enraizados nas práticas sociais e em relações complexas que as visões liberais de convergência para um econômico único desconsideram, prescrevendo reformas com resultados incertos e custosos.

O termo *variedades de capitalismo* se difundiu na ciência política com o trabalho de Hall e Soskice (2001) e expressa cada variedade como um conjunto de arranjos institucionais interdependentes. Essas variedades, para além de suas configurações contemporâneas, são fruto do desenvolvimento institucional. Esta é a perspectiva ontológica deste trabalho: a constatação de uma pluralidade de arranjos capitalistas historicamente/socialmente construídos.

Partilhar da visão de diferentes trajetórias do desenvolvimento capitalista não implica adotar os procedimentos analíticos específicos de Hall e Soskice (2001), mas, sim, ter em vista o processo de consolidação institucional ao longo do tempo, ou seja, entender o desenvolvimento institucional como campo teórico e de pesquisa empírica em que estão circunscritos os processos que conformam as economias nacionais. De fato, uma tradição de estudos mostra que as economias capitalistas tomam diversas formas, o que encontra raízes nos tipos ideais weberianos, na escola da modernização e mesmo na tradição marxista, com Gramsci (CROUCH, 2005a). Na prática, significa problematizar o desenvolvimento institucional específico de cada Estado-nação e adentrar num plano complexo de relações que desautorizam receitas universais de boas instituições cujo desenvolvimento torna-se descontextualizado.

O debate mais recente sobre a diversidade capitalista se deu em razão do contraste entre o capitalismo anglo-saxão com o alemão e o japonês, por esses dois últimos apresentarem notável competitividade e serem caracterizados mais pela coordenação dos atores do que por disputas acirradas entre eles. No plano teórico, as literaturas de economia institucional e de sociologia econômica começaram a compreender a eficiência em termos de complementaridades das instituições, o que levou ao argumento de que o sucesso capitalista provém de mais de uma forma de

organização (CROUCH, 2005, 2005a). O desaparecimento do socialismo de Estado na Europa Oriental no final da década de 80 intensificou esse debate, tendo em vista quais seriam as melhores instituições a serem adotadas, se as de economia coordenada ou as da economia norte-americana.

Essa argumentação remete ao conceito de enraizamento-inserção (*embeddedness*), de acordo com a qual a economia é produto das relações sociais de modo amplo. Para Polanyi (2006, [1942]), um expoente dessa visão, a noção de economia de mercado autorregulada é uma utopia baseada na proposição de que terra (que significa o ambiente natural), trabalho (que significa as pessoas) e dinheiro (símbolo de valor) são meras *commodities*. A tentativa de estabelecer uma economia de mercado autorregulada exige um desenraizamento das atividades econômicas de seu ambiente social, o que inevitavelmente desencadearia uma reação da sociedade.³⁰

Segundo Polanyi (2001, p. 34), a economia é um processo instituído: “The study of the shifting place occupied by the economy in the society is therefore no other than the study of the manner in which the economic process is instituted at different times and places”. Esta premissa fundamenta a crítica do autor à proposição liberal de mercados autorregulados. O conceito de Polanyi de “*embeddedness*”, ou seja, de enraizamento/imbricamento das relações econômicas, está na origem da teorização desenvolvida pela corrente de variedades de capitalismo, pois, como há diferentes formas de institucionalização/enraizamento da economia, não haveria sentido propor o capitalismo como forma única (BLOCK, 2003). O seguinte trecho, em uma contraposição ao pensamento de Marx com o de Polanyi, sintetiza o pensamento deste último no que se refere ao papel do Estado e dos mercados:

Marx analyzes a pure version of capitalism and finds it prone to crises, while Polanyi insists that there can be no pure version of market society because land, labor, and money are not true commodities. In Marx, the contradictions come at the end of the analysis; for Polanyi, the system is built on top of a lie that means that it can never work in the way that its proponents claim that it works.

Obviously, Polanyi was reflecting on decades of historical developments that had unfolded since Marx had written. Polanyi had the distinct advantage of observing the dramatic increases in the state's role in managing market economies and he was working out of a theoretical framework that placed the state's role close to the center of analysis. (BLOCK, 2003, p. 281).

³⁰ Sobre esse tema e contexto de reformas liberais, ver Harriss (2003).

Ao tratar do tema enraizamento/inserção, Granovetter (1985) argumenta que grande parte da produção da teoria econômica neoclássica atribui pouca ou nenhuma importância ao ambiente institucional – apresenta, de fato, o indivíduo dessocializado que visa maximizar sua satisfação. Contrapõe-se a esta visão os argumentos do enraizamento, fundados na interrelação de comportamento e instituições, defendidos pelos substantivistas, entre eles Polanyi. Segue abaixo uma definição de enraizamento (*embeddedness*):

Wolfgang Streeck (2001: 2) describes an economy as socially embedded “... insofar as the transactions by which it is made up are either supposed to serve also other than economic purposes (in other words, are constrained by non-economic objectives, such as social cohesion or national defense), or are supported by non-economic social ties (i.e., are facilitated by particularistic relations such as tribalism or paternalism, or by enforceable social obligations, engendering trust among economic actors)” (JACKSON; DEEG, 2006, p. 11).

O enraizamento-inserção, em outras palavras, significa que as transações econômicas não podem ser consideradas à parte do social. “Economic institution building is essentially political and social” (CROUCH, 2005a, p. 7). A dimensão de troca, em que a busca pelo lucro faz parte, envolve racionalidade, mas as instituições que dão suporte às transações são produto de um ordenamento político, convenções formais e informais que conformam a sociedade e, por consequência, os mercados.

Cada economia nacional é única, com dinâmicas próprias. Como propõe Zysman (1994), o conhecimento de como os mercados são historicamente estabelecidos é parte essencial da tarefa de compreensão de como eles funcionam e se transformam. O mero cálculo econômico dos agentes não é analiticamente suficiente para a investigação do crescimento econômico – como na proposição da economia neoclássica –, sendo necessário considerar o desenvolvimento dos elementos institucionais que condicionam configurações da estrutura de incentivos e de restrição de ação (*constraints*) dos agentes. Metodologicamente diversa, não se trata, no entanto, de uma crítica abrangente à abordagem econômica neoclássica. Zysman (1994) prefere sublinhar a complementariedade de abordagens na perspectiva neoinstitucionalista, ou seja, como uma perspectiva toqueviliana:

Economists tend to see institutions through the lens of the rational actor. For them and those who adopt the approach of the economists, institutions reflect

the possibilities, interests and consequently actions of the multiple individual actors. Institutions spring up from the dynamics of a Lockean state of nature. By contrast the 'new' institutionalism has a Tocquevillian twist. It argues that the sources and consequences of institutions cannot be reduced to economic interests or interpreted exclusively through economic analysis. [...] Different analytic frames, different paradigms, are often not simply right or wrong. Rather they represent particular spotlights focused in a specific way that can highlight some things but inevitably leaves others in the shadow. Because paradigms represent different lenses or different focus, they cannot be simply blended. [...] Like actors on a stage some facets of a problem are best illuminated by one spotlight and other facets by another. [...] These analytic alternatives address different aspects of a particular situation. The task therefore is to segment a problem into its components so that the appropriate tools can be used. (ZYSMAN, 1994, p. 272-273)

A análise econômica, conforme Zysman (1994) comporta elementos de análise institucional-histórica, envolvendo considerações como as sumarizadas no Quadro 2.1, sobre o neoinstitucionalismo histórico. Outra forma de expressar a questão é levar em conta que as organizações econômicas, sociais e as instituições políticas evoluem conjuntamente em longos períodos de tempo. Efeitos de coordenação são estabelecidos, cursos particulares de ação são encorajados ou desencorajados na interação dos atores sociais. As empresas, por sua vez, desenvolvem estratégias adequadas à matriz institucional em que se inserem. Trata-se de um processo cumulativo de *learning by doing* em ambientes complexos.

2.1.3 Capitalismos comparados

O conceito de enraizamento perpassa a abordagem de capitalismos comparados. O enfoque de capitalismos comparados se baseia no fato de que economias são caracterizadas por configurações institucionais distintas que apresentam lógicas sistêmicas próprias. Em segundo lugar – argumentam Jackson e Deeg (2006) –, sugere uma teoria de comparação institucional em que diferentes arranjos têm forças e fraquezas distintas em diferentes tipos de atividade econômica. Diferentes domínios institucionais têm sua própria lógica desenvolvida historicamente (JACKSON; DEEG, 2006).

Obra precursora dessa vertente foi a de Shoenfield (1966), em que o autor identificou as diversas configurações capitalistas, o que implicou abordagens distintas para a modernização econômica. Segundo Jackson e Deeg (2006), Shoenfield estava especialmente preocupado com a diversidade de atores estatais e as maneiras de intervenção nas economias – a obra do autor inglês representa assim uma ponte

intelectual entre as teorias dominadas pela noção de estágios de desenvolvimento e as abordagens comparadas, que evitam a noção de fases em favor de modelos distintos e trajetórias nacionais.³¹

O mundo que Shonfield analisou é o do pós-Segunda Guerra Mundial, caracterizado por alto ativismo estatal nas economias capitalistas avançadas. Em cada sistema, ele identifica atores com capacidade para orientar a modernização por meio do planejamento, de forma a induzir o investimento pelos agentes econômicos. De sua obra, verificam-se as seguintes atribuições ao Estado (LEVY, 2006):

- a administração do sistema econômico;
- o uso de políticas keynesianas de estímulo à demanda, ampliação do *welfare state* e do gasto público;
- domar a violência dos mercados com regulamentação governamental, planejamento e cooperação entre firmas;
- políticas de inovação e treinamento dos trabalhadores;
- a busca de coerência no planejamento de longo prazo.

Exemplos mais recentes e influentes dessa tradição são Albert (1993), que postula as distinções ente os modelos coordenados e liberais debatidos até hoje; o trabalho de Hall e Soskice (2001); e Amable (2003). A análise deste último autor resultou em cinco modelos de capitalismo: (i) o de predominância de mercado (*market-*

³¹ O objeto de estudo de Shonfield, cabe frisar, é o “capitalismo moderno” do pós-Segunda Guerra Mundial: “Shonfield defined modern capitalism as a mixed system that permitted some partnership between big business and government, as well as economic planning, while preserving private property and a regulated market. It aimed, in the first instance, at evening out damaging economic cycles. These elements distinguished modern capitalism from traditional, freewheeling nineteenth-century liberal capitalism. But the economic planning such an imperative implied in modern capitalism had also been made possible by the long-term efforts to establish predictability in the free market through, for example, the development of economic forecasting and the increasing sophistication of statistics” (VAN HOOK, 2004, p. 11). Ao mesmo tempo em que frisava a diversidade das economias, apontava uma convergência diferente da dos neoliberais: “Shonfield’s work suggested convergence at a very broad level toward a political-economic model based on mixed public and private ownership, strong planning capacities, and the increased role of associationally organized capital and labor, though the specifics in each national case would vary substantially” (JACKSON; DEEG, 2006, p. 8).

based), (ii) o social-democrata, (iii) o europeu continental, (iv) o mediterrâneo, (v) o modelo asiático. Em quase todas as tipologias, não há análise de países em desenvolvimento. Bresser-Pereira (2012) e Schneider (2009, 2013) procuram enfrentar essa deficiência de teorização para os países latino-americanos – este último autor empreende uma adaptação da moldura analítica de Hall e Soskice (2001), classificando esses capitalismo de hierárquicos, ou seja, não se classificam na tipologia liberal e na coordenada.³²

2.1.4 Complementariedades, lógicas e competição

A literatura de diversidade capitalista procura desenvolver a compreensão sintética de como diferentes domínios da economia se relacionam entre si e dão origem a configurações não aleatórias de capitalismo (JACKSON; DEEG, 2006). Amable (2003), por exemplo, agrupa as economias com base em cinco *domínios institucionais* para gerar sua tipologia:

- Condições de concorrência,
- Instituições do mercado de trabalho,
- Finanças e governança corporativa,
- *Welfare state* e
- Educação e treinamento.

Essas características refletem e determinam as regras do jogo em cada configuração capitalista, conferindo-lhe identidade. Cursos históricos particulares criam economias políticas com estruturas institucionais específicas. Esse legado dita

³² Cabe ressaltar que a literatura de capitalismo comparados é vasta e procurou-se resumi-la nos aspectos de interesse direto deste trabalho. Como referência vale considerar o seguinte trecho de Deeg e Jackson (2006, p. 151): “The literature comparing different models of capitalism includes several major alternative analytical frameworks. Best known today is the varieties of capitalism framework of Hall and Soskice (2001), which takes a firm-centred approach to characterizing the institutions in terms of incentives for coordination. Alternatively, the social systems of production literature compares nations in terms of a wider typology of governance mechanisms (Hollingsworth and Boyer, 1997). Finally, the national business systems approach links coordination and governance with a closer focus on the internal organization and capacities of business firms (Whitley, 1999). This large and diverse literature shares common concerns regarding the nature and extent of diverse forms of capitalism, their relative economic strengths and weaknesses, and the future of institutional diversity under conditions of growing global economic integration”. Cabe registrar a vertente estudos dessa linha de pesquisa em Ebenau, Bruff e May (2015).

os padrões de política pública e estilos organizacionais do governo e do setor privado, moldando dessa forma a maneira como governos e companhias conduzem suas ações. Deve-se considerar então que “instituições, rotinas e lógicas representam capacidades e fraquezas específicas de cada sistema” (ZYSMAN, 1994, p. 247). Os diversos capitalismo podem ser entendidos como produtos de vias em busca de um dado fim, uma espécie de rotas do caminho de Santiago trilhado pelas nações. Dito de outra forma, o Estado nação, forma institucional capitalista, estrutura-se em torno de projetos nacionais de desenvolvimento, sejam eles explícitos ou não. Conceitos-chave para a compreensão da interdependência dos domínios institucionais incluem vínculos, tensões e complementaridades – este último termo significa que uma instituição se encadeia e complementa outra, considerando dada finalidade. Complementaridades não implicam eficiência econômica e podem, de fato, ajudar a explicar por que organizações ineficientes (subótimas) persistem ao longo do tempo – elas denotam interdependência funcional, em que instituições em diferentes domínios afetam os resultados de instituições em outros domínios, o que é uma importante fonte de resiliência dos sistemas socioeconômicos nacionais. Operar em realidades específicas, empreendendo ou formulando políticas públicas, envolve conhecimento dessas regras formais e informais. Uma implicação importante das complementaridades é que a política pública viável deve ser compatível com os padrões existentes de organização empresarial (JACKSON; DEEG, 2006).

As trajetórias, com suas vantagens e percalços específicos, não são, no entanto, independentes. É de relevo notar que as escolhas e ações de um determinado país no seu âmbito produtivo e comercial restringem a possibilidade de escolhas de outro nos mercados mundiais, pois são atores em competição estratégica. Assim, a dominância competitiva de um determinado país “A” em dado mercado, na produção de dado produto, exclui em princípio a possibilidade dos demais países de atuarem naquele mesmo mercado sem lançarem mão de políticas públicas capazes de igualá-los a “A” em termos competitivos. Como essas políticas são custosas – envolvem, por exemplo, investimentos e/ou subsídios –, é bastante provável que muitos países não queiram seguir aquele caminho (ZYSMAN, 1994). O campo de ação dos BDs está relacionado a essa competição internacional, pois suas políticas visam inserir e/ou suavizar as relações das economias nacionais com o mundo globalizado.

Essa explanação ressalta que as estruturas institucionais historicamente enraizadas convivem em um mundo de interações competitivas e alternativas restritas, em que a escolha dos que se desenvolveram primeiro condiciona as estratégias dos retardatários, como apontaram Gerschenkron (1962), Zysman (1994) e Chang (2003), entre outros. Portanto as trajetórias nacionais são parte de uma concertação global de países, por meio de práticas e acordos formais e informais em que a sequência de eventos.

Esta subseção procurou sublinhar o universo de atuação das economias nacionais na perspectiva da diversidade capitalista, o que difere de modo acentuado das análises *mainstream* da economia. Não se trata, como ressaltou Zysman (1994), de perspectivas excludentes, mas que servem para responder a determinadas questões. A pergunta proposta por esta tese, dos elementos condicionantes das trajetórias dos BDs, envolve a ontologia das variedades de capitalismo, pois estes são instrumentos dos Estados em suas estratégias, com a construção de mercados em consonância com práticas e preferências. Esse legado, como visto, dita os padrões de política pública e os estilos organizacionais do governo e do setor privado. As opções de instrumentos e de política pública devem ser compatíveis com os padrões existentes de organização de forma a serem viáveis.

2.2 Institucionalismo, regimes e incrementalismo

Esta seção trata especificamente da literatura mobilizada para a análise do desenvolvimento institucional dos BDs, com o detalhamento dos conceitos de instituição, organização e regimes institucionais. Apresenta-se o método de análise histórica, o institucionalismo histórico e sua postulação de mudança incremental. As considerações nesta seção orientam metodologicamente esta pesquisa, considerando a natureza de fenômeno investigado, o universo em que eles ocorrem, a escolha de casos teoricamente relevantes e no isolamento de variáveis de relevo. As evidências analisadas permitem um trabalho de inferência descritiva, nos termos utilizados por King, Keohane e Verba (1994, p. 55-63), de forma a estabelecer elementos teóricos de condicionamento das trajetórias dos BDs.

2.2.1 Instituições, organizações e regimes institucionais

Instituições e organizações possuem diversas definições. A despeito de diferenças, os enunciados de instituição realçam a característica de estabilidade, de persistência na vida política e social (regras, normas, procedimentos), algo que não pode ser mudado facilmente. A ideia de persistência é distintiva nas definições, o que é verdade para as diversas vertentes institucionais, como a escolha racional, a sociológica e de cunho histórico (MAHONEY; THELEN, 2010).

Nos trabalhos de Hodgson (1998, 2006), autor de vertente institucional-econômica, entendem-se por *instituições* sistemas de regras sociais estabelecidas/enraizadas e prevalentes que estruturam as interações sociais. Linguagem, dinheiro, direito, sistemas de pesos e medidas, maneiras à mesa, empresas e outras organizações são, nessa visão ampla, todas elas instituições. Instituições tanto constroem (*constrain*) como tornam possível (*enable*) a ação dos agentes: as regras não são apenas a antítese da liberdade (conotação negativa), mas também seu elemento promotor (conotação positiva). Cada indivíduo é nascido e moldado por um universo de instituições preexistentes – estas sujeitas a mudança ao longo do tempo; há um círculo de determinação entre indivíduos e instituições, na chamada de relação de estrutura (as instituições) e agência (dos atores).

Organizações, por sua vez, são instituições especiais que abrangem (i) critérios para estabelecer seus limites e para distinguir os seus membros de não-membros, (ii) princípios de soberania sobre quem está no comando, e (iii) as cadeias de comando, delineando responsabilidades dentro da organização. Como instituições, possuem mecanismos dinâmicos internos, mas podem metodologicamente ser vistas como atores coletivos, em dado nível de abstração.

Políticas públicas, por sua vez, são instituições (PIERSON, 2006), mas nem todas. Streeck e Thelen (2005) citam como exemplo de política pública que não é instituição a decisão de mandar ou não tropas para apoiar a coalizão no Iraque, pois esta é uma decisão pontual. Isso contrasta com políticas de direito à aposentadoria e apoio a pequenas e médias empresas, por exemplo, que criam direitos e deveres. Há outra consequência na distinção entre organização e instituição. As organizações passam a ser consideradas instituições na medida em que sua existência e funcionamento contam de um modo específico com garantia pública e privilegiada, por tornarem-se apoiadas por normas sociais e pelas capacidades de aplicação relacionadas a elas. Nesse sentido, um Banco Central é considerado uma instituição,

mas um banco privado sem alguma espécie de função pública não – no caso dos bancos privados, a instituição seria o sistema bancário em si. Os bancos estatais de fomento, ao aplicar políticas públicas, são claramente instituições. Um banco como o BNDES é, nesse sentido, uma instituição – ao personificar políticas públicas – e uma organização com relação específica com seu principal, o Executivo federal brasileiro, e uma dinâmica burocrática própria.

O ponto central para Streeck e Thelen (2005) é entender as instituições como regime, isto é, uma relação entre os que fazem as regras e aqueles para as quais as regras são destinadas e uma terceira parte, expressando legitimação (STINCHCOMBE, 1968). Essa relação multifacetada embute os elementos para o desenvolvimento institucional, ao criar *gaps* de expectativas e ao abrir espaço para a contestação e renegociação. Um BD está inserido em um regime institucional que envolve o Executivo federal, demais setores governamentais, o setor privado, sindicatos, organizações sociais etc. de seu círculo de interconexão e clientela. Distinguir as instituições de pactos privados ou convenções significa que a instituição deve contar com legitimidade, ou seja, a supervisão/suporte de terceiros. Isso significa que a norma não deve ser reconhecida apenas entre os atores, mas pela sociedade, por meio de sanções formais ou de representatividade social.³³

O regime institucional pode ser entendido como o ambiente em que a instituição se insere, incluindo relações da instituição com outras instituições e atores relevantes e a legitimação social que lhes é necessária. É dentro do regime institucional que ocorrem as negociações e ajustes que caracterizam o desenvolvimento institucional, ou seja, a mudança incremental típica das economias políticas e de suas organizações. Os regimes institucionais são característicos do instrumental analítico das variedades de capitalismo: distintas políticas públicas mobilizam arranjos diversos, formais e informais, gerando complementaridades institucionais (PIERSON, 2006).

³³ Legitimidade é, por sua vez, um conceito que permite interpretações em diferentes óticas. Uma definição em ciência política é “uma orientação normativa aceita pela maioria das pessoas – embora não necessariamente pela totalidade –, o que significa que ela pode variar de indivíduo para indivíduo” (MOISÉS e CARNEIRO, 2008, p. 11). Em suma, é um conceito relacionado à aceitação e obediência da norma, do poder instituído, da política pública etc.

2.2.2 Método histórico

Este trabalho situa a trajetória dos BDs no contexto comparado, o que implica partir da delimitação do universo em que essas instituições estão inseridas, recomendação válida tanto na perspectiva de construção de estudos de caso (GEORGE; BENNETT, 2005) quanto de política comparada (SCHMITTER, 2009), ressaltando-se que estas duas formulações têm perspectivas metodológicas comuns. Afinal, o que são casos? George e Bennett (2005, p. 17) os definem como exemplo de uma *classe de eventos*, termo esse que se refere a um fenômeno de interesse científico, como revoluções, regimes de governo, sistemas econômicos etc. Na argumentação dos mesmos autores, a análise se contextualiza na identificação do *universo* em que o caso está inserido, isto é, a *classe* ou *subclasse* de eventos dos quais um único caso ou um grupo de casos serão estudados. A identificação da classe ou subclasse de eventos para qualquer dado estudo depende do problema escolhido. Os casos – ou unidades a serem comparadas – são partes de um objeto de análise sobre o qual se estuda e se pretende teorizar.

Essa perspectiva de universo e casos, no entanto, é muito mais complexa quando se refere à evolução no tempo e não em retrato pontual – surgem dificuldades analíticas quando há razões de partir de “*snapshots to moving pictures*” (PIERSON, 2004, p. 2). Segundo este último autor, o lugar da história no escopo das ciências sociais não se dá nem por questão empírica, tampouco metodológica, mas, sim, teórica.³⁴ Isso significa que a história não tem apenas interesse por ser um campo empírico, mas, sim, porque há fenômenos que se desenvolvem ao longo do tempo. Furtado (1961), em sua crítica metodológica à teoria neoclássica, aponta a importância da história para a validação das teorias, pois o esforço para alcançar níveis mais altos de abstração deve ser acompanhado da confrontação com realidades históricas, de forma a demarcar os limites de validade das inferências obtidas. No caso das teorias do desenvolvimento, por exemplo não é possível eliminar o tempo ou desconsiderar a irreversibilidade dos processos econômicos; tampouco se pode ignorar as diferenças de estrutura entre economias de graus distintos de

³⁴ Com relação ao contraste entre a visão histórica e a perspectiva neoclássica, cabe reproduzir citação de North (1999, p. 316; apud PIERSON, 2004, p. 1): “For an economic historian, time has always been something that is fundamentally disturbing, because there is no time in neoclassical theory. The neoclassical model is a model of an instant of time, and it does not therefore take into account what time does... I will be blunt: without a deep understanding of time, you will be lousy political scientists, because time is the dimension in which ideas and institutions and beliefs evolve.”

desenvolvimento. “A duplicidade fundamental da Ciência Econômica – seu caráter abstrato e histórico – aparece, assim, com toda a plenitude na teoria do desenvolvimento econômico” (FURTADO, 1961, p. 21).

Rueschemeyer (2003) e George e Bennett (2005) ressaltam que, nesse tipo de investigação, a análise de casos específicos não significa necessariamente ou exclusivamente testar hipóteses. Os estudos de caso são elementos centrais de construção de teorias, conforme estabelece uma tradição de estudos qualitativos. “Indeed, analytic theory cannot do without case studies. Because they are simultaneously sensitive to data and theory, case studies are more useful for these purposes than any other methodological tool” (ACHEN; SNIDAL, 1989, p. 167-168). Os estudos de caso identificam problemas de pesquisa e oferecem conceituações úteis na identificação conceitual de fatores relevantes. Existe complexo diálogo entre a imaginação teórica e a evidência empírica, uma interrelação estreita entre o *context of discovery* e o *context of validation* (RUESCHEMEYER, 2003).

The theoretical frameworks I have in mind are not empirical theories; they are not primarily ensembles of testable propositions, though they may contain some of those. To a large extent, they consist of problem formulations, conceptualizations, and reasons given for these. [...] The result of these reflections about inquiries into single historical cases can be summed up simply. Such case studies can do more than generate theoretical ideas. They can test theoretical propositions as well, and they can offer persuasive causal explanations. [...] Good historical analysis that is analytically oriented goes through frequent iterations of confronting explanatory propositions with many data points. (RUESCHMEYER, 2003, p. 317-318)

As evidências permitem um trabalho de inferência descritiva, nos termos utilizados por King, Keohane e Verba (1994, p. 55-63), de forma a estabelecer elementos teóricos de condicionamento das trajetórias dos BDs. Portanto parte-se da análise teórica da natureza do objeto (histórico), utiliza-se metodologicamente o estudo de casos, definindo-se o universo de análise. O objetivo central não é o de checar teorias, mas de identificar elementos de importância na construção teórica, úteis para a compreensão do fenômeno em estudo.

2.2.3 Institucionalismo histórico e economia política

O institucionalismo histórico pode ser apreciado como um conjunto de ensinamentos da teoria social e da ciência política, estabelecendo teorias de médio alcance, o que se coaduna com o ceticismo e a moderação teórica em relação às

ciências sociais. De fato, trata-se de uma corrente analítica e não de uma escola de pensamento. Caracteriza-se por explicações de médio alcance, em contraste com teorias de grande generalidade, como a economia neoclássica e o marxismo, por exemplo. As chamadas teorias de médio alcance, por sua vez, mobilizam “mecanismos e processos, indicando elementos singulares como causas e recorrendo a analogias explicativas parciais e localizadas” (MARQUES, 2007).

As principais proposições mobilizadas pelo institucionalismo histórico estão sintetizadas no Quadro 2.1. O campo institucionalista é relativamente vasto e procurou-se, com base em trabalhos produzidos nas últimas décadas, uma síntese analítica aplicável à pergunta de pesquisa. A propósito da caracterização da literatura institucionalista, ou neoinstitucionalista, alguns textos são básicos: o de Peters (1999), Hall e Taylor (2003 [1996]), Immergut (2006, [1998]) e Coutinho (2017). Esta seção e a próxima basearam-se em grande medida em Dias (2012).

Retomando o argumento proposto por Zysman (1994), a abordagem neoinstitucionalista é adequada ao estudo das economias políticas por mobilizar elementos de análise histórica e das ciências sociais como um todo – além do próprio Zysman (1983; 1994), autores já clássicos como Shonfield (1969), Gerschenckron (1962) e Polanyi (2006 [1942]) pavimentaram as bases dessa forma de abordagem. Streeck e Thelen (2005) organizaram estudos de caso que dão suporte à tese de que existe um dado repertório de desenvolvimento institucional endógeno que pode ser identificado e comparado. Estes últimos autores se filiam à crítica dos que postulam a convergência dos modelos nacionais para um modelo único de capitalismo. De fato, sua análise do processo de transformação das economias avançadas tem como pano de fundo a crítica às reformas *one fits all*.

Se a convergência é contestada, não se podem negar as pressões pró-mercado que ocorrem dentro e fora dessas economias – então o desafio da literatura de mudança institucional é oferecer ferramentas analíticas mais adequadas e nuançadas do movimento em direção pró-mercado. De fato, Streeck (2009), em ampla análise sobre mudanças na economia alemã, tece uma apreciação rica sobre essa questão, evidenciando que se trata de processos e coalizões relacionados à inserção da economia nacional no mercado mundial, o que envolve destacadamente aspectos pragmáticos e tangíveis paralelamente às proposições programáticas em diversas dimensões.

Quadro 2.1 – Síntese do institucionalismo histórico

<p>INSTITUIÇÕES – São estabelecidas em uma sociedade com determinadas relações de poder e elas devem, para subsistir, refletir essa distribuição de poder (PRZEWORSKI, 2004). As instituições fornecem o contexto de atuação dos atores e moldam preferências, ou seja, o mundo institucional prévio circunscreve as possibilidades de escolha e de criação de novas instituições. Por sua vez, as instituições refletem relações de poder assimétricas, que favorecem determinados atores em detrimento de outros (HALL; TAYLOR, 2003 [1996]; IMMERGUT, 2006 [1998]; MAHONEY; THELEN, 2011);</p>
<p>PERSPECTIVA DOS ATORES – Os atores condicionam suas ações tanto em uma perspectiva “calculadora” – empregada pelo <i>institucionalismo da escolha racional</i>, que considera primordialmente escolhas estratégicas – como em uma “culturalista” – empregada pelo <i>institucionalismo sociológico</i>, que enfatiza a dimensão cognitiva e os padrões culturais (HALL; TAYLOR, 2003 [1996]). Nesse sentido, o institucionalismo histórico é uma perspectiva que admite que essas duas dimensões podem influenciar as escolhas dos atores.</p>
<p>PREFERÊNCIAS – As preferências dos atores são vistas como resultados políticos a serem analisados, e não como um elemento definido de antemão. Visa-se, assim, identificar os motivos que levam atores a escolher uma definição particular de seus interesses (IMMERGUT, 2006, [1998]).</p>
<p>PROCESSOS – Rejeita-se a possibilidade de agregação de interesses. As preferências são complexas e agregá-las é a metáfora de um processo bem mais complexo. A composição de interesses não soma, mas remodela, por meio de discussões e negociações. “Os mecanismos de decisões coletivas não medem o somatório de preferências individuais. Em lugar disso, permitem-nos tomar decisões, até mesmo onde não há consenso evidente” (IMMERGUT, 2006, [1998], p. 158).</p>
<p>INTERESSES – A representação de interesses é moldada por atores coletivos e instituições. As ações do governo podem encorajar ou desencorajar a mobilização de interesses. A estrutura das oportunidades políticas moldará as estratégias dos interesses organizados e suas crenças em relação à eficácia de diferentes tipos de ação política (IMMERGUT, 2006, [1998]).</p>
<p>POLICY CREATES POLITICS – As políticas públicas não são apenas resultado de dada interação de atores. Uma vez colocadas em prática, elas se transformam em causas, ao criar novos contextos de discussão política e dar base para novas coalizões (PIERSON, 1993; HACKER; PIERSON, 2002).</p>
<p>ABORDAGEM TEMPORAL – O processo político, apreciado com base nesses pressupostos, pode ser mais bem entendido se estudado ao longo do tempo. É necessário considerar as condições de ruptura e de continuidade condicionadas pelas instituições. Adicionalmente, há fatores que mudam gradualmente ao longo do tempo e que, em dado momento, podem atingir um limiar em que implicam grandes consequências (PIERSON, 1993, 2003 e 2004).</p>

Fonte: Autores citados no Quadro. Extraído de Dias (2012).

Much of the current debate on the potential convergence or non-convergence between national systems of capitalism is phrased in a language of international competition, with national governments presumably acting in a mercantilist fashion as agents on behalf of integrated national societies striving to survive in a hostile environment. My research suggests that this is an overly simplified perspective. First, it overestimates not only the governing capacity of national states but also the extent to which individual interests in private capital accumulation are linked to collective-national interests in “competitive” institutions, or are shared among firms based in the same country. Just as national institutional development is far from being engineered by circumspect governments devoted to competitive efficiency as a public interest, the significance of national institutions for the market fortunes of firms is anything but certain or invariant in time and place. My observations suggest that convergence and divergence must be conceived as multirather than mono-dimensional, among other things, because political and economic pressures may affect the differences between economic systems differently. (STREECK, 2009, p. 9-10)

As transformações econômicas em curso desde os anos 1970, frisam Streeck e Thelen (2005), estão associadas a uma importante renegociação do aparato econômico-social estabelecido após a Segunda Guerra Mundial. Trata-se de uma economia política sintetizada na obra de Shoenfield (1969). As reformas a partir dos anos 1970, por sua vez, foram feitas predominantemente em direção ao mercado (*market driven*), direcionando um maior número de transações da esfera público-política para contratos privados – as privatizações e terceirizações de serviços públicos são exemplo disso em diversos países (STREECK; THELEN, 2005; LEVY, 2008). Esse amplo processo de reformas se deu principalmente de forma incremental, sem rupturas dramáticas, como guerras e revoluções, características da primeira metade do século passado. As reformas envolveram a renegociação do aparato institucional criado no pós-Segunda Grande Guerra de maneira gradual, em processos incrementais que foram objeto de trabalhos da teoria institucional recente, dos quais destacam-se, entre outros, Thelen (2003), Pierson (2004), Hacker (2004), Mahoney e Thelen (2010).

A questão do desenvolvimento institucional endereça uma crítica direta e equilibrada à abordagem de variedades de capitalismo estabelecida por Hall e Soskice (2001). O quadro analítico dessa influente abordagem estabelece distinção dualística entre *liberal markets economies* (LMEs) – economias anglo-saxãs, notadamente os Estados Unidos e a Grã-Bretanha – e *coordinated market economies* (CMEs) – tipo ideal de raiz corporativista, da qual a Alemanha é o caso mais próximo, mas que se

estende para o Japão, a França, a Suécia etc. A distinção entre os dois tipos ideais se dá por meio de diferentes *clusters* de instituições. Esses arranjos institucionais, como mencionado, possuem uma coerência interna, estabelecida por elos de complementariedade institucional que lhes conferem eficiência, como detalham Hall e Gingerich (2004). Diferentemente da teoria da convergência, o modelo de Hall e Soskice (2001) prevê a continuidade da divergência entre LMEs e CMEs, pois as complementariedades institucionais tendem a se reforçar.³⁵ Streeck e Thelen (2005) ponderam tratar-se de um modelo que enfatiza a resiliência institucional, sublinhando os mecanismos de manutenção das instituições prevalecentes – de fato, a tipologia sugere uma inércia institucional – e, portanto, não é analiticamente adequado para entender os processos incrementais de mudança, característicos das reformas a partir da década de 70.

2.2.4 Mudança incremental

A literatura institucionalista tem valorizado os elementos de mudança institucional endógena, de caráter incremental. Segundo Streeck e Thelen (2005), existem limites severos para modelos de mudança que traçam uma linha nítida entre

³⁵ Crouch (2008a) tece uma crítica muito mais ácida à abordagem de Hall e Soskice (2001), envolvendo sua metodologia e visão de inovação. No que se refere especificamente à questão da convergência, aquele autor afirma que, no limite, Hall e Soskice sucumbem ao pressuposto neoclássico pró-LMEs: “Hall and Soskice stress strongly that they are depicting two enduring forms of capitalism, because each has different comparative advantages. However, those of the CME form are located solely in minor adaptations within traditional and declining industries, while LMEs have assigned to them all future-oriented industries and services sectors. In the end, therefore, this is a neoinstitutionalism that fully accepts the logic of neoclassicism set out above: in the long run, all institutions other than the pure market fail to cope with the future” (p. 443). Cabe ainda notar que, como o quadro analítico de Hall e Soskice (2001) focaliza o ajuste de mercado, a ontologia a que está voltado é microeconômica, expressa em interações estratégicas, e não propriamente relacionada a mecanismos e causalidades históricas. Adicionalmente, é uma abordagem que não explicita a atuação do Estado (LEVY, 2008). A análise da mudança incremental depende de outro tipo de mobilização teórica. Segundo Hall e Thelen (2008), a abordagem de variedade de capitalismo enfatiza que as empresas podem ser agentes igualmente importantes de ajustamento das economias nacionais. Elas nem sempre podem construir novas instituições coletivas sem a ajuda de governos, mas mudanças nas estratégias das empresas podem corroer a viabilidade de algumas instituições e fortalecer outras. Além disso, as empresas são ainda mais sensíveis do que os governos às mudanças na economia, porque sua sobrevivência está em jogo. Uma boa dose do processo de ajustamento institucional pode ser entendida como um pas de deux entre empresas e governos (HALL; THELEN, 2008, p. 16), em que cada um responde a diferentes pressões, mas têm de lidar com os movimentos feitos pelo outro lado. Cabe notar que, apesar dessas ressalvas, a operacionalização analítica da mudança institucional não fica clara na moldura Hall e Soskice (2001).

estabilidade e mudança institucional. O problema que permanece é bem expresso no seguinte trecho:

Actors seem to exist in an iron cage of institutions, which they cannot change. Yet we know that institutional innovation does take place. The problem therefore is to devise theories of action that retain all the insights of neo-institutionalism concerning the constrained nature of human action, while also being able to account for innovation (CROUCH, 2005, p. 3).

Thelen (2003) mostra a ligação entre resiliência e mudança incremental. A autora distingue as explicações de causa constante, adotadas em (i) teorias funcionalistas/utilitárias, (ii) de consideração de distribuição de poder ou (iii) de caráter sociológico-cultural. Esses enfoques causais de ênfase a fatores constantes contrastam com explicações fundamentadas em (iv) dependência da trajetória, que distinguem entre mecanismos causadores dos processos – que iniciam a dependência da trajetória – e mecanismos ao longo do processo. Nesse sentido, as explicações são pluricausais e passíveis de investigação sob o escrutínio histórico. As chamadas explicações de *path-dependence*³⁶ não supõem uma causa constante e não há, em princípio, rejeição das três perspectivas anteriores. Assume-se que as forças responsáveis pela criação de uma instituição não são necessariamente as mesmas que explicam sua trajetória. Desse modo, há elementos de especificidade e contingência nessa análise (DIAS, 2012).

Optou, nesta tese, por não adentrar na discussão de *path-dependence* por não ser essencial a seu argumento – basta a assunção de que o desenvolvimento institucional incremental se dá em regimes institucionais resilientes, não sendo necessária, para os fins deste trabalho, a caracterização ou não de *path-dependence*. A mudança se dá de maneira limitada. North (1990) expressa essa questão em seu

³⁶ Pierson (2004, p. 47) pondera que oss sistemas econômicos nacionais são dependentes da trajetória, apresentando forte resiliência, mesmo na ocorrência de grandes choques exógenos. O autor, com base em Arthur (1994), sintetiza *path dependence* da seguinte forma: (i) implica alto custo de instalação, capaz de impor padrões aos setores público e privado; (ii) envolve um processo extenso de criação de know-how e aprendizagem; (iii) gera efeitos de coordenação, interligando agentes. A dependência da trajetória não é, nessa definição, simplesmente de um mecanismo de legados do passado condicionando a transformação – existem elos causais inerentes e identificáveis. Os mecanismos de reprodução tendem a restringir as possibilidades de mudança. Esta, por sua vez, ocorre ao longo do tempo, incrementalmente, e não apenas de forma abrupta e imprevisível, em razão de conjunturas críticas.

conceito de *bounded change*, em processo cujo conjunto de escolhas/decisões dos agentes se estreita ao longo do tempo. Nesse sentido, não se trata de uma reprodução totalmente previsível, mas que se desenvolverá dentro de determinado leque de possibilidades. A distinção analítica e empírica de mecanismos de reprodução e de lógica de mudança implica investigar sob quais aspectos e condições as instituições mudam incrementalmente. Para entender o processo, é necessário considerar a ação dos atores e sua organização, bem como suas respostas ao contexto socioeconômico corrente (WEIR, 2006). Assim, é analiticamente central identificar o que muda e o que permanece no processo.

Na perspectiva de mudança incremental, Thelen (2003) propõe duas formas de desenvolvimento institucional: *layering* (literalmente “adição de camada”) e *conversion* (conversão, adaptação das instituições existentes para novos fins). Hacker (2004) introduz dois outros processos aos apontados anteriormente: *drift* (ou desvio, quando uma instituição se altera em razão de mudanças contextuais) e *displacement* (o que envolve troca ou mesmo eliminação da instituição). O mecanismo de *layering* envolve a renegociação parcial de elementos de um arranjo institucional, com manutenção de outros, segundo Schickler (2001 apud THELEN 2003). Dessa forma, as inovações se adaptam à lógica institucional prévia.

Os modelos de mudança incremental são referência para o trabalho de inferência descritiva empreendido nesta tese – na caracterização do processo de mudança, encontram-se elementos de compreensão da lógica de atuação dos atores. Os modelos de *layering* e *conversion* foram os que mais se ajustaram aos casos analisados em profundidade por essa tese. No âmbito desta pesquisa, verificou-se na trajetória do BNDES e KfW adição de novas tarefas ao longo do tempo, em que essas organizações se ampliam em escopo e dimensão. Os casos de conversão envolvem a mudança da instituição para novos propósitos, o que este trabalho identifica no processo de transformação da Nafin, em que formas de atuação histórica do banco foram substituídas por um escopo menor e focalizado.

Cabe notar que o *drift* descreve basicamente a mudança contextual sem que haja alteração significativa da instituição em estudo – o que não se verificou nos casos escolhidos. Os casos de *displacement* (o que envolve troca ou mesmo eliminação da instituição) não foram escolhidos para aprofundamento nesta pesquisa – nessa categoria se enquadrariam os BDs que foram extintos, por exemplo.

2.3 Desenvolvimento e reformas

O final do século 20 foi marcado por reformas liberais que pretendiam promover o desenvolvimento ampliando o papel do mercado. À luz dos aspectos discutidos neste capítulo sobre a complexidade e o enraizamento das relações econômicas, pode-se afirmar que se tratou de uma experimentação que envolvia resultados em grande medida incertos. Esta seção se dedica à análise dos limites das reformas, tema sempre constante nos países em desenvolvimento e que provocou resultados mistos e controversos. Essas iniciativas promoveram mudanças nos BDs, como no caso da Banca de Desarrollo mexicana e da Corfo chilena, e mesmo extinções como no caso do argentino Banades. A retomada de pressupostos de políticas públicas aplicadas ao desenvolvimento, no final desta seção, ajuda a trazer um choque de realidade a sobre proposições mais ambiciosas de reformas, ressaltado a limitação de instrumentos e de conhecimento que limitam as políticas.

2.3.1 – Limites e possibilidades

As reformas liberais propagandeiam reformas para o desenvolvimento. Mas qual o papel das instituições no desenvolvimento? Na produção científica social, tornou-se lugar-comum o bordão “as instituições importam”. A qualificação dessa afirmação implica considerar processos de complexidade causal. Um texto central para esse propósito é o de Przeworski (2005), em sua crítica a autores da New Institutional Economics (NIE).

Seguindo a tradição iniciada por Douglass North, autores dessa escola afirmam que as instituições são as causas “primordiais” do desenvolvimento econômico – em outras palavras, a fonte do crescimento econômico é a estrutura institucional/organizacional de uma economia. Przeworski (2005) ressalta que essa proposição teórica tem consequências diretas e deletérias sobre políticas públicas, pois dá margem a experimentos de engenharia institucional de resultados incertos, como as propostas do Consenso de Washington.

Se instituições diferentes geram resultados diferentes, pode-se então inserir quaisquer instituições em quaisquer condições históricas e esperar que funcionem da mesma forma como funcionaram em outro contexto. Instale-se um Judiciário independente, estabeleçam-se direitos de propriedade inequívocos, criem-se bancos centrais independentes e o maná cairá do céu (PRZEWORSKI, 2005, p. 60).

As prescrições ortodoxas basearam-se nas chamadas *instituições globais padrão*, uma receita para todos de inspiração institucional anglo-americana. Assim, todos os países, independentemente de sua história, devem ter democracia política, Judiciário independente, burocracia profissional, baixa presença de empresas públicas etc. – o que Chang e Evans (2005) denominam de *thin institutional approaches*. Essas concepções desconsideram que a configuração institucional de cada país reflete determinadas estruturas de poder, ambiente cultural e formas de solução de conflitos.

A NIE também reconhece que as instituições são endógenas, o que leva à conclusão de que, se a endogeneidade é suficientemente forte, as instituições não podem ter uma eficácia causal própria: as condições moldam as instituições e as instituições apenas transmitem os efeitos causais dessas condições. Przeworski (2005), em uma argumentação que remonta a Rousseau, pondera que as instituições refletem as relações de distribuição de poder de dada sociedade. “Caso contrário, não perdurarão. No jargão da ciência política, não serão auto-impositivas” (PRZEWORKI, 2005, p. 61). Assim, se as instituições são causa primordial, não podem ser causadas por algum outro fator. Note-se que a endogeneidade se manifesta quando as consequências respondem às causas originais, ou seja, se as instituições moldam o desenvolvimento, mas este as afeta, então as instituições são endógenas em relação às suas consequências. Os dois axiomas centrais da NIE não coabitam, dessa forma, na mesma teoria (PRZEWORKI, 2005, p. 71).

Nessa perspectiva crítica, as instituições são um efeito contingente de conflitos em dadas condições históricas e, metodologicamente, os conflitos deveriam ser o ponto de partida e seus efeitos não são predeterminados – mas estes são, sim, dependentes das condições e da configuração institucional sob a qual ocorrem. A partir de uma configuração inicial, a riqueza, sua distribuição e as instituições que alocam fatores e distribuem a renda são mutuamente interdependentes e evoluem conjuntamente. Przeworski (2005) conclui que o motor da história é a endogeneidade, mas isso não significa que as instituições não importam. O que está em questão é o fato de que as instituições são parte de um processo complexo, que não possibilita conclusões rápidas de causalidade.

Segundo, Granovetter (1985), a NIE é uma corrente que se posicionou criticamente à visão neoclássica abraçando as instituições. Williamson (1975), um dos

expoentes da NIE, estabeleceu a distinção entre relações de mercado, sujeitas aos pressupostos neoclássicos, e relações hierarquizadas, ordenadas pelas firmas sem o crivo de competição. No caso da obra de North (1981, 1990, 1993, 1999), os direitos de propriedade são os elementos fundadores do desenvolvimento. A NIE, no entanto, é no dizer de Granovetter (1985), uma confederação de economistas que procura explicar instituições sociais do ponto de vista da economia neoclássica.

A controvérsia em torno da NIE é ilustrativa do fato que as iniciativas de reforma institucional são permeadas de incertezas e limitações. Rodrik (2008), ao considerar diversas experiências de desenvolvimento do século 20, concorda com as considerações metodológicas de endogeneidade da relação instituições-desenvolvimento: “Of course, high-quality institutions are perhaps as much a result of economic prosperity as they are its cause” (RODRIK, 2008, p. 184). A análise das experiências de desenvolvimento mostra, no entanto, que países são capazes, sim, de colocar em prática reformas que possam assegurar um padrão sustentável de crescimento. De fato, a ideia de intervenções com objetivos desenvolvimentistas permeou diversas experiências bem-sucedidas, como nos casos da Europa continental, da Ásia e da América Latina, onde essas experiências não se sustentaram – nesse sentido, segundo Chang (2006), as instituições podem também ser apreciadas como tecnologia de administração social, em processos que transcendem em muito a tarefa de mera transposição.

Chang (2006) e Chang e Evans (2005) sublinham o desafio inerente à análise das cadeias causais complexas da mudança institucional, o que afeta as tradições culturais e preferências dos atores. Os autores ressaltam o papel das ideias e ideologias que integram o processo institucional, proporcionando mudanças e alterando paradigmas de política.³⁷ O problema da imitação institucional deve ser abordado considerando outros aspectos teóricos de relevo, a começar com o que Chang (2006) define como o fetiche da forma nas prescrições de imitação institucional, ou seja, a incapacidade da análise ortodoxa de observar que diferentes formas institucionais podem desempenhar a mesma função, o que desautoriza soluções genéricas em descon sideração a contextos. Segundo este último autor, a ênfase nas chamadas boas instituições cai em um vazio se não qualificada – seria o equivalente

³⁷ Sobre esses aspectos, vale ressaltar o trabalho de Hall (1993), sobre o papel da ideologia e os paradigmas de política pública. Análises que discutem o papel das ideias no campo institucional podem encontradas em Béland e Hacker (2004) e Béland (2005).

a prescrever uma dieta balanceada sem dizer o que comer e o quanto comer. A crítica, em resumo, propõe que o conhecimento institucional deve se fundamentar em pesquisa empírica capaz de desvendar a diversidade de situações e não em um constructo racional-normativo com consequências imprevisíveis quando aplicado em casos concretos.

A mudança institucional é produto de processo histórico que envolve complexas relações de poder, de agência, de aprendizado e de contexto. A teoria de mudança institucional, por sua vez, é uma obra em progresso, mas em que se pode verificar percepções comuns das correntes analíticas quanto à natureza das transformações. Cabe uma referência à literatura fantástica, em que Jorge Luis Borges conta que Pierre Menard, um personagem do século 20, esforça-se por recriar o Dom Quixote de Cervantes (BORGES, 1977). O resultado do trabalho de Menard é exatamente igual ao texto de Cervantes, mas – defende a ficção borgiana – necessariamente diferentes, pois cada escritor escreveu sob o signo de seu tempo. O Quixote de Menard – uma vez produto de um esforço de seu autor com base em suas experiências e não de um simples plágio – era idêntico nas palavras, mas expressava um tempo e experiências que diferiam em muito do universo cervantino.³⁸ Assim, como no texto de Borges, para reproduzir em outro local o desenvolvimento seria fácil, desde que se reproduzissem exatamente as mesmas condições que prevaleceram no país modelo. Os processos bem-sucedidos de transplante institucional são semelhantes à escolha do personagem Menard, que construiu o seu Quixote em meio às suas próprias contradições, trilhando seu próprio aprendizado.

2.3.2 Políticas de desenvolvimento e seus limites

O experimento de desenvolvimento ao redor do mundo é em parte exitoso e em parte fracassado. Nessa trajetória, verifica-se que é necessário constituir arranjos institucionais promotores de sinergias e favoráveis ao aprendizado. O entendimento da transformação institucional – suas possibilidades e limites – é ferramenta valiosa para a elaboração de políticas públicas com esse fim. A inovação é possível, mas não é algo trivial e envolve resultados inesperados – recomenda-se

³⁸ Cabe a reprodução de um trecho: “Ser en el siglo veinte un novelista popular del siglo diciessiete le pareció una disminución. Ser, de alguna manera, Cervantes e llegar al Quixote le pareció menos árduo – por consiguiente, menos interesante – que seguir siendo Pierre Menard y llegar al Quixote, a través de las experiencias de Pierre Menard” (BORGES, 1977, p. 447).

cautela portanto. Lições contemporâneas, por outro lado, demonstram que o dirigismo, em seus diversos matizes, é deletério – são necessários arranjos que favoreçam o enraizamento do conhecimento e que aprofundem as vantagens comparativas nacionais (SABEL; REDDY, 2006; SABEL, 2007).

Hirschman (1958) apresentou proposta seminal de política econômica de indução do crescimento, calcada na noção de desequilíbrio (*unbalanced growth*), que inspirou diversas estratégias de ação estatal. A proposição é de que uma economia pode ser estimulada por meio de desequilíbrios setoriais, em que investimentos localizados têm poder de ativar a dinâmica econômica global em razão dos encadeamentos da cadeia produtiva. Os critérios de investimento, no caso, não são baseados apenas no potencial de lucro, mas também sobre as externalidades de um determinado investimento.³⁹

As iniciativas de estímulo desbalanceado são concertações complexas de política pública que envolvem o setor privado. O diálogo entre a proposição de *unbalanced growth* e o processo de políticas públicas encontra-se em Hirschman e Lindblom (1962). As proposições de planejamento centralizado de Hirschman são matizadas pela visão de *policy-making* de Lindblom. Na síntese, não há o abandono propositivo da ação estatal, mas enfatizam-se as dificuldades relacionadas a conflitos de valores, insuficiência de informação e complexidade geral dos processos. Dessa forma, há que considerar os seguintes aspectos na análise das políticas públicas de desenvolvimento (HIRSCHMAN; LINDBLOM, 1962, p. 215-216):

- A tentativa de compreensão da política pública é limitada; as políticas diferem apenas incrementalmente das políticas anteriores;
- Em vez de simplesmente ajustar meios (*políticas públicas*) para os fins (*objetivos*), os fins são escolhidos com base nos meios disponíveis;

³⁹ Externalidades, em economia, são os efeitos de uma decisão sobre aqueles que não participaram dela. As externalidades podem ser negativas, quando gera custos para os demais agentes (poluição atmosférica, de recursos hídricos, poluição sonora, congestionamento etc.), ou positivas, quando os demais agentes se beneficiam (investimentos em infraestrutura, iniciativas de preservação ambiental).

- No processo de escolha, um número relativamente pequeno de políticas alternativas é considerado;
- Em vez de comparar os meios de acordo com os fins, objetivos alternativos são comparados em relação aos meios postulados e suas consequências;
- Meios e fins são escolhidos simultaneamente, a escolha dos meios não é posterior à escolha dos fins.
- Fins são indefinidamente explorados, reconsiderados, descobertos, em vez de relativamente fixos;
- As elaborações de políticas públicas são seriais, ou seja, os problemas não são “resolvidos”, mas atacados repetidamente;
- Análise e elaboração de políticas têm caráter corretivo-paliativo (*remedial*);
- A análise das consequências é incompleta;
- Análise e elaboração de políticas são socialmente fragmentadas.

Há concordância entre Hirschman e Lindblom (1962) em relação aos limites do planejamento, em consonância com a corrente *bounded rationality* capitaneada por Herbert Simon. Os autores identificam que, na solução racional do problema, metas mudarão não apenas em detalhes, mas em um sentido mais fundamental por meio de uma sucessão de ajustamentos de meios-fins e de fins-meios. No processo de *policy-making*, não é possível determinar a sequência de ajustes *ex ante*, sendo necessário seguir as pistas que aparecem no caminho (*muddling through*). No longo prazo, as opções de política pública têm uma influência tão grande em objetivos como os objetivos têm sobre as escolhas de política pública.

As proposições de Lindblom coadunam com as de Hirschman à medida que adicionam à proposição de *unbalanced growth* elementos de incerteza, complexidade e conflito de valores. As proposições de Hirschman, por sua vez, acrescentam à argumentação de *policy making* de Lindblom que as políticas públicas podem ser justificadas pela mobilização de recursos e energia que as possibilita e que não poderiam ser ativadas de outra forma (HIRSCHMAN e LINDBLOM, 1962, p. 221). A ideia de complexidade inerente ao contexto de políticas públicas dialoga com proposições mais recentes:

The important point is that effective institutional outcomes do not map into unique institutional designs. And since there is no unique mapping from function to form, it is futile to look for uncontingent empirical regularities that link specific legal rules to economic outcomes. What works will depend on local constraints and opportunities. The best that we can do as analysts is to come up with contingent correlations-institutional prescriptions that are contingent on the prevailing characteristics of the local economy. At the moment we are very far from being able to do this for any but a few institutional areas. (RODRIK, 2008, p. 190).

A ideia de estímulos específicos como indutores do crescimento relaciona-se, por sua vez, com outro aspecto sublinhado por Rodrik (2008), de que os impulsos de atividade não precisam ser precedidos de reformas de larga escala. Em vez disso, cabe aos planejadores identificar gargalos e processos que possam desencadear o ciclo de investimentos capaz de estimular a economia como um todo – e esses movimentos costumam ser tão fortes quanto mais a nação estiver abaixo de seu potencial de renda.⁴⁰ Obviamente isso é uma arte complexa como apontaram Hirschman e Lindblom (1962) – se, por um lado, o impulso do desenvolvimento envolve mudanças relativamente modestas no campo institucional, a manutenção do

⁴⁰ Cabe a contextualização histórica de Rodrik (2008, p. 191): “Even in the better-known cases, institutional changes at the outset of growth accelerations have been typically modest. I have already mentioned some of the gradual, experimental steps toward liberalization that China undertook in the late 1970s without recourse to system wide transformation. South Korea’s experience in the early 1960s was similar. The military government led by Park Chung Hee that took power in 1961 moved in a trial-and-error fashion, experimenting at first with various public investment projects. The hallmark reforms associated with the Korean miracle, the devaluation of the currency and the rise in interest rates, came in 1964 and fell far short of full liberalization of currency and financial markets. As these instances illustrate, an attitudinal change on the part of the top political leadership toward a more market-oriented, private-sector friendly policy framework often plays as large a role as the scope of policy reform itself. Such an attitudinal change appears to have had a particularly important effect in one of the important growth miracles of the last quarter century”.

crescimento no tempo é mais dependente de instituições sólidas. Assim, é necessário distinguir o *estímulo* ao crescimento de sua *manutenção* no tempo (RODRIK, 2008, p. 190-191).

Ao alterar incentivos e recursos entre os atores sociais, as políticas públicas podem alterar profundamente o terreno político ao longo do tempo. As mudanças não são apenas fruto das expectativas dos atores sobre o que é possível. As políticas de incentivo induzem investimentos substanciais, tangíveis e intangíveis. Na medida em que esses investimentos são específicos para um arranjo de política em particular, eles podem alterar significativamente as futuras preferências dos atores sociais no que diz respeito a uma série de questões políticas.

Em um ensaio famoso sobre reformas econômicas, Elster (1999) propõe a ideia de justiça como uma alternativa à racionalidade para orientar a ação política. Para o autor, o projeto de reforma não pode acenar com benefícios apenas conjecturais: a proposta de reforma deve conter a virtude intrínseca de levar as pessoas a se disporem a suportar os custos do ensaio e erro durante um período de experimentação. O conceito de justiça deve focalizar os direitos inerentes aos indivíduos de obterem igual participação no processo decisório e no bem-estar. As políticas públicas de desenvolvimento, objeto das ações dos BDs, são custosas, envolvem ganhadores e perdedores, à medida que implicam direcionamento de recursos escassos e escolha de quem será agente do investimento e da acumulação. Infere-se que políticas de desenvolvimento que possuam maior base de apoio serão mais bem aceitas e tenderão a ser mais duradouras, bem como o estabelecimento de objetivos claros e de interesse da sociedade, lastreados pela ideia de justiça.

Esta discussão, em resumo, ressalta as dificuldades relacionadas às receitas de desenvolvimento, seja apostando em simples transplantes institucionais, seja fiando-se excessivamente no planejamento. As políticas de desenvolvimento integram processos complexos, envolvendo a agenda política, fatores ocasionais, capacidade de identificação de oportunidades, poder de implementação. Não menos importante, as políticas públicas são objeto de apoio e de contestação, elementos essenciais para entender suas trajetórias. O BDs são agentes importantes de política pública e a compreensão de sua atuação deve considerar esses elementos analíticos.

2.4 Hipótese de pesquisa

Este capítulo reuniu um conjunto de elementos teóricos e metodológicos gerais de forma a possibilitar a análise da trajetória dos BDs. A proposição de convergência dos sistemas financeiros não encontra sustentação teórica caso se admita a natureza essencialmente diversa dos sistemas econômicos nacionais, um complexo conjunto de instituições com lógicas e complementariedades próprias. A característica enraizada das relações econômicas é, nesse contexto, um elemento de complexidade a ser considerado nas propostas de reformas, especialmente as de grande espectro. A transposição institucional não é uma operação direta como se possa supor. Diferentes formas institucionais podem desempenhar a mesma função e a ênfase nas chamadas boas instituições cai em um vazio se não qualificada – o que desautoriza soluções genéricas em desconsideração a contextos.

O conceito de regime institucional, por sua vez, permite analisar os processos de desenvolvimento incremental que caracterizam as economias políticas: *gaps* de interpretação e expectativas criam disputas, contestações e renegociações que alimentam os processos de mudança. O ambiente institucional, nessa perspectiva, pode se assemelhar a um oceano calmo, mas que em sua profundidade estão presentes correntes marinhas que estabelecem sua dinâmica. No plano social, isso encontra seu fundamento porque a contestação é parte integrante do sistema: “individuals are assumed to operate in a permanent dilemma between following the rules of the institution within which they operate and challenging, breaking, innovating against, those rules” (CROUCH, 2005, p. 19).

O desenvolvimento institucional é um processo de ajuste mútuo contínuo, perpassado por questões distributivas (HALL; THELEN, 2008), em uma dupla dimensão: (i) a da resposta das organizações às pressões e (ii) a do contexto político-econômico. Em condições adversas e sob pressão de reformas, alguns BDs foram capazes de sobreviver e mesmo adquirir novas atribuições; outros sofreram redução de intensidade e escopo ou simplesmente sucumbiram.

Considerando essa variabilidade de trajetórias, a capacidade de adaptação e autopreservação se afiguram, por hipótese, como condição suficiente de sobrevivência institucional. Uma burocracia capaz de cumprir sua missão junto a seu controlador, adaptando-se a demandas com coerência em suas operações, não tende a ser ameaçada, frisando que se os BDs são instrumentos valiosos para o Executivo

na consecução de políticas públicas, *ceteris paribus*, não haveria incentivos para contestá-la, pois seria uma contestação a seu próprio poder. A resiliência da organização está justamente em saber se adaptar à agenda do Executivo, mas respeitando critérios operacionais adequados do ponto de vista bancário. Uma crise de gestão financeira pode ter graves consequências para a trajetória da instituição, colocando-a em risco de conversão ou, no limite, de extinção. A ausência de adaptabilidade pode colocar a instituição em xeque em seu regime institucional, seja por não se ajustar a novos contextos ou não ser capaz de atender novas demandas do Executivo. Tendo a capacidade de executar sua missão como pressuposto, as virtudes de adaptação e autopreservação garantem a sobrevivência íntegra da organização.

A ampliação de atuação, no processo de *layering*, não pode, no entanto, ser explicada apenas pela capacidade de adaptação e autopreservação. Em outras palavras, esses fatores seriam condições necessárias, mas não suficientes para a ampliação de escopo das operações dos BDs. O fator estrutural de expansão de atividades do BDs no processo de *layering* se relaciona com a capacidade estatal de atuação no sistema financeiro, em um processo de consolidação de um espaço politicamente negociado de atuação. As pré-condições para expansão das atividades dos BDs – ou seja, adaptabilidade e autopreservação – necessitam de espaço para ampliação que deriva de negociação, formal ou informal, de atribuições.

Portanto parte-se de um processo de disputa dentro do Estado, por assunção de atribuições por parte da burocracia do BD, mas também uma disputa de atuação pelo Estado no sistema financeiro. Essa dupla dinâmica, por hipótese, condiciona as trajetórias dessas instituições.

A abordagem proposta permite por hipótese entender os processos não triviais de desenvolvimento institucional, o que envolve considerações aparentemente paradoxais como as expressas nas epígrafes deste capítulo. Uma delas é a constatação de que era necessário mudar “tudo” para que “tudo” continuasse como estava. O trecho de Lampedusa se refere à queda dos Bourbons do Reino de Nápoles e da Sicília para a entrada de nova dinastia e o nascimento de uma Itália unificada. “Tudo” mudaria, mas as aspirações políticas mais radicais garibaldinas seriam sufocadas e a estrutura social permaneceria a mesma, sob o domínio da mesma aristocracia coligada a partir de então a burgueses emergentes. Portanto “tudo” mudou e “tudo” permaneceu. O processo de análise institucional proposto aqui visa

justamente diferenciar o “tudo” que mudou do “tudo” que permaneceu, quais são os elementos da trajetória que são renegociados e quais são preservados.

CAPÍTULO 3 – BANCOS E CAPACIDADES ESTATAIS

Burocracia e o espaço politicamente negociado de atuação financeira

Can the state channel (and manipulate) flows of credit to particular enterprises and industrial sectors, or do established constitutional-political practices favor only aggregate categorical expenditures? All of these sorts of questions must be asked in any study of state capacities [...] A state's means of raising and deploying financial resources tell us more than could any other single factor about its existing (and immediately potential) capacities to create or strengthen state organizations, to employ personnel, to coopt political support, to subsidize economic enterprises, and to fund social programs.
Theda Skocpol⁴¹

The arrangements of national financial systems limit both the marketplace options of firms and administrative choices of governments. That is, in each country financial markets are one element that delimits the ways in which business and government can interact [...] Very simply, [...] money is not only a medium of exchange but also means of social control: it is one way of deciding who gets what.
John Zysman⁴²

Discute-se neste capítulo elementos teóricos complementares à hipótese deste trabalho, analisando duas capacidades centrais associadas aos BDs – a de (i) atuar no sistema financeiro direcionando recursos a atividades de fomento e (ii) de organização burocrática qualificada para planejar, promover e gerenciar essas operações. Esses dois elementos, isolados analiticamente, materializam-se na capacidade estatal no direcionamento estratégico direto das atividades econômicas. Tem-se como objetivo refinar a apreciação de desenvolvimento institucional dos BDs, o que envolve elementos de (i) ampliação ou (ii) restrição de suas áreas de atuação,

⁴¹ In: *Bringing the State Back* (In: EVANS; RUESCHEMEYER; SKOCPOL, 1985, p. 17).

⁴² In: *Governments, Markets, and Growth* (1983, p. 8).

relacionados, respectivamente, com os processos de *layering* e de *conversion* em suas trajetórias.

A burocracia é ator condicionante, envolvendo a capacidade de contribuir para o desenvolvimento nacional, o que implica oferecer e preservar critérios técnicos qualificados de atuação – em outras palavras, a burocracia deve ser esteio de qualificação e, ao mesmo tempo, dar conta de seus desafios de sobrevivência organizacional, adaptando-se a diferentes contextos e agendas, preservando sua coerência processual e técnica. Trata-se de uma disputa no interior Estado por atribuições e remunerações.

Essa pré-condição de capacitação/preservação burocrática não é, no entanto, suficiente por si só para explicar a trajetória dos BDs. As organizações estão inseridas em seus respectivos ambientes institucionais, relacionam-se com outras instituições, em um concerto legitimado socialmente. Nos conflitos e negociações dentro desse *habitat*, ocorre o desenvolvimento institucional. Este não depende apenas própria organização, por melhor que seja a sua burocracia. As áreas de atuação de um BD ocorrem em um processo político, de delimitação de atuação do Estado. A sociologia econômica ensina que os mercados são criações sociais negociadas ao longo do tempo tendo o Estado com papel central. Nessa perspectiva, os BDs se expandem em um espaço politicamente negociado, não concorrencial, em uma caracterização mais ampla do que o conceito de *falha de mercado*. Se este último conceito denota uma deficiência que pode funcionalmente ser corrigida pelo BD, o espaço politicamente negociado expressa negociações do Estado com o setor privado, definindo nichos de atuação. Assim, o mercado não é propriamente falho, mas socialmente construído, dentro do desenvolvimento capitalista nacional.

O capítulo se organiza, primeiramente, com a discussão das teorias sobre bancos públicos, em abordagem econômica que se concentra na *rationale* do papel do Estado no setor financeiro (seção 3.1). Verifica-se que, salvo a aceitação de premissas extremadas, há justificação teórica para a presença do setor público no sistema financeiro para além do mero papel de supervisão. Se existe a *rationale* econômica, verifica-se um dilema entre os elementos positivos da atuação do Estado no setor bancário e o risco de mau uso desse instrumento, o que é analisado na seção 3.2. Evocando o jargão dessa literatura, há um *trade-off* entre falhas de mercado versus falhas de governo, o que dialoga com a dupla capacidade estatal enunciada acima, de atuação no sistema financeiro e de capacidade burocrática qualificada.

A abordagem da burocracia e da sobrevivência institucional encontra-se na seção 3.3. A burocracia do desenvolvimento tem que se adequar às agendas do Executivo e a desafios estruturais e conjunturais da economia, adaptando-se e fornecendo contribuições. Contudo, o sucesso de sua missão depende da habilidade de atuação sobre demandas que coloquem os resultados e a integridade da organização em risco, em uma concertação que envolve não só o Executivo, mas o regime institucional como um todo – clientes, atores de mercado e demais órgãos estatais, conferindo legitimidade a dado padrão de políticas.

A revisão da literatura sobre a burocracia estatal para a promoção do desenvolvimento encontra-se na seção 3.4. Os BDs são parte integrante da construção estatal, sendo responsáveis por atividades estratégicas de governo capazes de promover o desenvolvimento econômico, mas este depende de diversas condições e não pode ser explicado por um instrumento isoladamente. Um BD por si só não é capaz de garantir um resultado agregado favorável de crescimento. Os BDs compõem configurações de instrumentos estatais das quais é difícil mensurar contribuições isoladamente, podendo-se apenas apontar que, sem o BD, um determinado conjunto de políticas não se materializaria, determinados investimentos não se viabilizariam e, ao fim e ao cabo, o resultado agregado e as potencialidades do país seriam comprometidos.

A seção 3.5 discute a ação estatal nos sistemas financeiros, qualificando o conceito de falhas de mercado. Trata da capacidade do Estado de geração de crédito de longo prazo e, portanto, de sua relação de alocação de recursos financeiros. Considera-se que cada BD ocupa nichos politicamente determinados – seja em políticas setoriais, seja em ações de política econômica –, estabelecendo padrões de relacionamento com os demais órgãos estatais, com as organizações de mercado e com sua clientela. As falhas de mercado podem ser apreciadas como um espaço definido politicamente. Nesses espaços, os BDs expandem suas atividades.

A seção 3.6 encerra este capítulo, ressaltando os elos estabelecidos entre a abordagem histórico-institucional e o debate dos bancos públicos.

3.1 Visões econômicas dos bancos públicos

Esta seção tem o objetivo de tratar das principais correntes analíticas sobre o papel dos bancos públicos na economia. Afinal, bancos públicos são disfuncionais? A resposta antecipada, pela grande maioria das abordagens, é não. Cabe notar que o debate econômico revela posicionamentos acirrados em relação à questão e, paradoxalmente, a corrente predominante é a que enfatiza a disfuncionalidade dos bancos públicos, como constata Mettenheim (2015), sintetizada na proposição liberal de que a atuação do governo deveria se resumir à supervisão das instituições financeiras, à manutenção dos direitos de propriedade, ao cumprimento dos contratos e à manutenção do equilíbrio macroeconômico (HERMANN, 2011). Em uma perspectiva, encontram-se os que defendem a ação direta do Estado no setor bancário para resolução de *falhas de mercado*, promoção de externalidades, modernização e acesso às finanças, estabilidade do sistema financeiro, entre outros elementos; em posição diversa, estão os que apontam as *falhas de governo*, o que inibiria a autorregulação dos mercados, de uma parte, e a concessão de vantagens a grupos ou pessoas por políticos e/ou burocratas, de outra, o que denota uma instrumentalização contrária ao interesse social. O debate sobre o papel dos bancos públicos segue, em dada medida, o espírito dos tempos. Por trás dessas proposições, concentram-se grupos de interesse poderosos, sejam grupos políticos que defendem ações estratégicas do Estado em prol de dadas prioridades, como a política industrial, sejam grupos financeiros privados, interessados em adjudicar para si posições mais vantajosas e oportunidades de negócio. Portanto, cabe discernir o *instrumento em si* – os bancos públicos – e as condições adequadas de ação estatal desse instrumento – legitimidade e *accountability*, por exemplo –, duas dimensões amalgamadas.

3.1.1 Clássicos, neoclássicos e a repressão financeira

Verificam-se pelo menos quatro correntes interpretativas da *rationale* da existência dos bancos públicos, em um longo e acalorado debate na teoria econômica. Seguindo a referência de Hicks (1975 [1967]), Torres Filho e Costa (2013) resumem o debate clássico sobre o crédito do século 19 e início do século 20 – este se dividia entre (i) a abordagem ricardiana da *currency school* e (ii) a corrente *banking school*. A primeira defendia que crédito tem papel neutro, ou seja, a moeda e o crédito não teriam poder de motivar uma decisão, seja de “adiamento, por causa da preferência

pela liquidez, seja de adiantamento de gastos, via crédito” (TORRES FILHO; COSTA, 2013, p. 9). Assim, as instituições financeiras seriam meros intermediários financeiros, sem papel substantivo nas decisões dos atores econômicos, e, portanto, não haveria necessidade de desenvolver bancos públicos, tampouco bancos centrais. Já a *banking school*, menos abstrata e mais realista, defendia que o dinheiro creditício deveria ser administrado, ainda que fosse difícil regulá-lo. Sob um ponto de vista clássico, um mercado financeiro bem desenvolvido seria suficiente para garantir que a poupança da sociedade fosse direcionada ao financiamento dos investimentos. A poupança é, nessa perspectiva, condição para a realização de investimentos, e a *taxa natural de juros*, estabelecida livremente pelos mercados, daria o preço de equilíbrio entre as disposições a poupar e a investir. Os mercados eficientes resultariam na maximização do bem-estar social.

A teoria neoclássica rompeu com a visão do papel neutro da moeda, atribuindo ao setor bancário um papel mais ativo, dado que os bancos contariam não só com a poupança em si, mas também com os depósitos bancários, o que desencadearia o processo de multiplicador bancário da moeda, isto é, dado um volume de depósitos, o banco pode emprestar montantes que o superam esse montante. Mas, em ambas as abordagens, é válida a hipótese da *taxa natural de juros*, entendida como a taxa de equilíbrio entre as disposições de poupar e de investir dos agentes (BNDES, 2013a). A despeito de evidências do papel ativo do crédito, para os banqueiros era conveniente a ideia de que eles seriam agentes neutros na determinação dos juros, pois o poder de decisão em suas mãos não seria objeto de contestação, o que introduziu certo cinismo nesse debate intelectual (HICKCS, 1975 apud TORRES FILHO; COSTA, 2013).

As correntes acima ganharam síntese na *tese da repressão financeira*. Trata-se do corpo teórico básico de defesa da liberalização dos mercados financeiros. De acordo com essa teoria, em economias em que a taxa de juros real é artificialmente baixa, os mercados financeiros não se desenvolvem porque não há estímulos para poupar – o que implica baixo nível de investimento. Para evitar essa distorção, advoga-se a intervenção limitada nesses mercados, sobretudo aquela que gere taxas de juros abaixo da de equilíbrio. Isso significa que a atuação dos BDs, por oferecer crédito subsidiado, causa repressão financeira e normativamente deveria ser evitada (GURLEY; SHAW, 1955; SHAW, 1973; MATOS; MCKINNON, 1973 apud ARAÚJO; CINTRA, 2013). Cabe notar que, segundo essa teoria, a atuação do governo deveria

se resumir à supervisão das instituições financeiras, à manutenção do aparato jurídico garantidor dos direitos de propriedade e do cumprimento dos contratos à manutenção do equilíbrio macroeconômico, com a livre determinação dos juros pelo mercado (HERMANN, 2011).

As ideias de absoluta liberdade de fluxo dos mercados financeiros e de completude dos mercados, embutidas na teoria da repressão financeira, tornaram-se fortemente criticadas após a crise financeira de 2007-2008, mas haviam sido contestadas anteriormente por teóricos como Minsky e Días-Alejandro (BOYER, 2013; DÍAZ-ALEJANDRO, 1984). Deste último autor provém um questionamento que sintetiza o debate: “Are banks special, and really all that different from butcher shops?” (DÍAS-ALEJANDRO, 1984, p. 2). As correntes teóricas alternativas têm seu foco justamente na especificidade do mercado de crédito, seu potencial e suas imperfeições.

3.1.2 Abordagens keynesianas

As abordagens clássica e neoclássica foram amplamente criticadas por proposições de matriz keynesiana. Cabe frisar que Keynes estabeleceu uma ruptura ao *mainstream* econômico predominante até as primeiras décadas do século XX. Em contraste com a economia de trocas da teoria clássica, a teoria keynesiana considera uma economia *monetária* de produção, marcada pelo papel ativo da moeda – e não de não neutralidade – e regida pelo princípio da demanda efetiva, o que inverte a causalidade da clássica Lei de Say – na teoria keynesiana, a demanda determina a oferta, e não o contrário. Com o conceito de preferência pela liquidez, coloca-se a moeda no centro do funcionamento da economia moderna. A liquidez é entendida em sua perspectiva do dia a dia – o ativo *com liquidez* pode ser transacionado a curtíssimo prazo sem que ocorra perda relevante de seu valor. Quando a preferência pela liquidez é considerada, a taxa de juros não expressa o preço que equilibra a demanda de recursos para investir com a oferta de poupança, mas, sim, a recompensa pela renúncia à liquidez (BNDES, 2013a). As críticas de inspiração keynesiana à teoria da repressão financeira podem ser sintetizadas da seguinte forma:

Na abordagem da demanda efetiva, os níveis de emprego e renda da economia dependem dos gastos autônomos em investimento e o consumo induzido amplia esse impulso autônomo por meio do multiplicador – isso inverte a causalidade de “poupança para investimento” para “de investimento para poupança”. O

investimento, nessa visão, depende das decisões dos empresários, tendo por base o retorno esperado do capital e o seu financiamento. Dessa forma, relaciona-se com a disposição dos bancos em mobilizar os recursos iniciais para o empresário financiar o investimento. Os empréstimos, todavia, tendem a ser de curto prazo, inadequados à estrutura de longo prazo dos investimentos empresariais. Em economias com mercados de capitais pouco desenvolvidos, a oferta de crédito direcionado e taxas de juros inferiores às de mercado são cruciais para permitir que os empresários tenham acesso a fontes de recursos (ARAÚJO; CINTRA, 2013).

Na abordagem das falhas de mercado, mercados incompletos impedem que a taxa de juros seja flexível o suficiente para equilibrar a oferta e a demanda de fundos de empréstimo. Em uma situação de informação imperfeita, o processo de alocação deixa de ser baseado nos preços e a hipótese de repressão financeira não faria sentido. Em economias menos desenvolvidas, os mercados financeiros são incompletos, sem fontes de financiamento de longo prazo. Os bancos privados, por sua vez, tendem a privilegiar os empréstimos de curto prazo, desinteressando-se por aqueles projetos que, embora tenham um alto retorno social, possuem baixa rentabilidade e alto risco. Essa situação justificaria a intervenção governamental com BDs (STIGLITZ, 1993 apud ARAÚJO; CINTRA, 2013).

Para os chamados novo-keynesianos, cinco tipos de falhas de mercado são apontados: (i) custos de transação; (ii) custos e assimetria de informação; c) externalidades positivas e negativas; d) mercados incompletos; e) concorrência imperfeita. Os três primeiros tipos seriam inerentes ao mercado financeiro, merecendo a ação governamental. Os dois últimos seriam circunstanciais, justificando a intervenção em casos específicos (HERMANN, 2011).

3.1.3 Abordagem regulatória

Outra corrente de estudos indaga sobre a natureza específica da ação estatal nos mercados financeiros, considerando o dilema entre a regulamentação e a contratação de agentes privados, por um lado, e a propriedade estatal, por outro (YEYATI; MICCO; PANIZZA, 2007). Hart, Shleifer e Vishny (1997) examinaram essa questão e chegaram à conclusão de que, (i) se o governo sabe exatamente o que quer produzir e se as características dos produtos ou serviços a serem produzidos podem ser escritas em contrato ou regulamentadas, então não importa se um determinado bem ou serviço é fornecido diretamente pelo governo ou contratado para um provedor

privado; (ii) em caso de serviço de difícil especificação contratual, há a ressalva de que as reduções de custos oferecidas pelo fornecedor privado podem conduzir a uma deterioração da qualidade não passível de recusa – assim, a propriedade pública é preferível quando esse tipo de situação ocorre.

Mais concretamente, um governo com objetivo de promoção do desenvolvimento poderia criar um banco público de desenvolvimento ou contratar prestador privado. Para Hart, Shleifer e Vishny (1997), o provedor privado terá um incentivo para redução de custos, mas como o desenvolvimento é de difícil monitoramento – em especial no curto prazo –, a redução poderia reduzir o potencial de crescimento de longo prazo. Um exemplo disso seria cortar o departamento de pesquisas, reduzindo a capacidade de analisar projetos de grandes externalidades. Esse tipo de risco seria minorado com instituições públicas, pois os bancos públicos atribuem um peso menor ao lucro, podendo se adaptar melhor aos objetivos de desenvolvimento (YEYATI; MICCO; PANIZZA, 2007).

Em uma análise baseada em modelo de maximização de bem-estar considerando questões regulatórias relativas a bancos públicos, Pinheiro (2007) deduz as condições em que a ação de bancos públicos é preferível à de bancos privados e vice-versa. Nessa abordagem, um ponto importante de justificação da ação de bancos públicos é o domínio sobre informações relevantes não públicas, relacionadas aos clientes, aos projetos etc. Pinheiro (2007) deduz que, se há bons controles sobre a ingerência política e a informação sobre as características dos projetos for muito importante, a alternativa de um banco público seria superior. Entretanto, se o interesse privado do agente oficial de governo for muito pronunciado ou o sistema político funcionar mal, com a maior parte da informação relevante sobre os projetos sendo pública, a opção por um banco privado regulado é preferível. Em casos em que a sociedade identifica mau uso do banco, pode-se restringir o poder discricionário dos dirigentes. Uma escolha radical de controle à disposição da sociedade é não dar nenhum poder discricionário ao Executivo ou ao regulador – isso significa estabelecer regras automáticas de alocação dos recursos dos bancos públicos ou ainda formas automáticas de transferência para os bancos privados que dependem apenas de informação publicamente observável.

Defronta-se, nessa perspectiva, com a escolha entre sistemas discricionários e não discricionários, o que leva a um dilema. Se o oficial de governo tem informação do que é pertinente para identificar o que é melhor do ponto de vista

dos objetivos da sociedade, então algum poder discricionário se justifica. Mas essa configuração possibilita que o agente público persiga seus próprios interesses em detrimento dos interesses da sociedade. Pinheiro (2007) cita como exemplo desse tipo de *trade-off* a Lei das Licitações, que tira a discricionariedade do oficial de governo, o que, ao reduzir a sua capacidade de desviar recursos, limita o seu potencial de usar sua informação superior em benefício da sociedade – sobre qual é o melhor fornecedor, por exemplo. O poder discricionário do dirigente público se justifica, portanto, se a informação detida por ele for útil para elevar o bem-estar social. Assim, no modelo proposto, as principais proposições são (PINHEIRO, 2007, p. 188-189):

- Quando os projetos não apresentarem externalidades relevantes, é melhor o Estado não intervir;
- Quando existirem efeitos externos importantes e informação privada relevante sobre os projetos, é aconselhável utilizar a intervenção pública;
- É indiferente do ponto de vista social intervir por meio de um banco público ou de um banco privado regulado se não há informação privada sobre o impacto do projeto sobre a lucratividade do banco. Na inobservância de uma dessas duas condições, é melhor intervir por meio de um banco público se o oficial de governo tiver pouco espaço para favorecer sua agenda privada, e por meio de um banco privado regulado, caso contrário;
- Quando houver efeitos externos, mas não existir informação privada sobre eles, e apenas informação pública contratável que possa ser incluída em um contrato regulatório, um banco privado com regulação não discricionária é a melhor alternativa;
- Quando as dimensões de desempenho do banco que interessam do ponto de vista social forem contratáveis, os bancos privados regulados são a melhor forma de intervenção do ponto de vista da eficiência técnica; quando, todavia, houver dimensões não contratáveis, com efeitos externos importantes sobre o bem-estar social, em que o desempenho do banco

puder ser sacrificado pela busca das dimensões contratáveis, o banco público pode ser a alternativa preferível.

Portanto, verifica-se também na abordagem regulatória a justificativa, com as devidas ressalvas, para a existência de bancos públicos de desenvolvimento.

3.1.4 Vantagens competitivas institucionais

Como visto até agora, os bancos públicos têm sua razão de ser na perspectiva de diversas formulações econômicas, ou seja, de qual seria seu papel à luz de determinados pressupostos e quais as implicações disso em termos de eficiência e de bem-estar. Trabalhos recentes contestam a proposição das formulações de liberalização de que os sistemas financeiros, em seu desenvolvimento, convergem para o modelo anglo-saxão. A recente corrente de pesquisa das vantagens competitivas institucionais de bancos públicos (METTENHEIM, 2005, 2010, 2010a, 2010b, 2015; METTENHEIM; BUTZBACH, 2012) volta à tradição de clássicos como Shonfield (1969), que apreciou a capacidade de bancos públicos para a reconstrução da Europa pós-1945, e Zysman (1983), que analisou a gestão de mudança industrial até o início dos anos de 1980, em uma crítica à abordagem *mainstream* da teoria bancária contemporânea, que aponta disfuncionalidade dos bancos públicos com o desenvolvimento dos sistemas financeiros. A vertente baseia-se na perspectiva histórica de que os bancos públicos surgiram para reparar falhas de mercado e financiar projetos de infraestrutura, de habitação, de agricultura e de outros setores que não encontraram acesso a crédito nos termos oferecidos pelos mercados. Não há uma justaposição entre essa abordagem e as keynesianas, mas uma complementariedade. Esta tese dialoga com essa corrente em sua abordagem histórico-institucional.

As instituições bancárias públicas, em uma perspectiva histórica que remonta aos bancos de poupança regionais – comuns na Europa e outrora no Brasil –, são captadores de poupança em contexto estável e de baixo custo. São instituições que operam em um horizonte temporal maior que os bancos privados, que se pautam pela necessidade mais imediata de realização de lucros. Nas crises, os bancos públicos são porto seguro para os clientes e, como instrumentos de política econômica, são provedores de crédito anticíclico. Dessa forma, Mettenheim (2015) propõe o alargamento do horizonte teórico, incorporando elementos de análise social:

A abordagem sobre os fundamentos institucionais da vantagem competitiva alarga o campo de análise de bancos porque traz para o primeiro plano as bases históricas, sociais, políticas e organizacionais das vantagens (como também dos riscos) associadas a bancos públicos. Teorias e conceitos sobre instituições extrapolam a visão limitada de bancos como empresas financeiras cujo fim é maximizar o lucro. Como as realidades bancárias envolvem fenômenos sociais e políticos, precisamos nos voltar para os conceitos, métodos e teorias sobre instituições das disciplinas que lhe são pertinentes, ou seja, de fora da economia. Os instrumentos de análise institucional advindos da sociologia e da ciência política são fundamentais para ampliar o âmbito da investigação para além da teoria bancária contemporânea. (METTENHEIM, 2015, p. 8).

Em revisão da teoria bancária contemporânea, Mettenheim (2015) aponta que trabalhos dominantes (BHATTACHARYA; THAKOR, 1993; ALLEN; GALE, 2001; BERGER; MOLYNEUX; WILSON, 2010; WILSON et al., 2010 apud METTENHEIM, 2015) apresentam diferentes vieses analíticos: focalizam exclusivamente bancos privados atuantes nos grandes centros financeiros mundiais; concebem bancos exclusivamente como firmas que visam maximizar lucro na tradição neoclássica de economia; apontam na direção prescrita pelas políticas neoliberais de convergência para o padrão de bancos privados e estrangeiros, seja por privatizações ou por alegadas vantagens competitivas de bancos privados e estrangeiros.⁴³

A teoria das vantagens institucionais propõe que os bancos públicos tendem a superar bancos privados em funções essenciais, como o custo de operações, o balanceamento de ativos e passivos, a criação de reservas, a gestão de liquidez, a manutenção da confiança de depositantes e do público em geral, a gestão de problemas relacionados à assimetria de informações, aos custos de agência, ao racionamento de crédito, à drenagem de capital e outras falhas de mercado. Essas vantagens são corroboradas por uma série de trabalhos que trazem elementos empíricos contra os vieses do *status quo* da teoria bancária dominante (ANDRIANOVA, 2012; ANDRIANOVA; DEMETRIADES; SHORTLAND, 2008; ANG, 2011; AYADI; SCHMIDT; CARBÒ VERDE, 2009; CARNEVALI, 2005; HACKETHAL;

⁴³ Como detalha Mettenheim (2015, p. 8): “Mesmo os estudos mais críticos dos processos de mudança bancária concordam com as expectativas de convergência para a intermediação financeira, a qual leva ao fim da atuação tradicional de bancos alternativos, ou seja, a instituições que atuam como bancos públicos e cooperativas de crédito”.

SCHMIDT; TYRELL, 2005; LALL, 2012 apud METTENEHEIM, 2015). Cabe o detalhamento das diferenças institucionais entre bancos privados e públicos:

A teoria bancária contemporânea enfatiza a governança pelos acionistas, a maximização do lucro, a fabricação de ativos financeiros, as estratégias de alta alavancagem e alto risco, os métodos quantitativos de gestão de risco nos mercados financeiros eficientes, as bases teóricas nos preceitos da intermediação financeira, e apresenta, finalmente, expectativas de que todos os bancos convergiriam em direção às práticas mais eficientes dos bancos privados atuando diretamente como intermediários entre cidadãos-investidores e os mercados de moeda e capital [...] Em contraste, a teoria de banco institucional enfatiza a governança pela incorporação de grupos sociais interessados no conselho do banco; a produção de retornos sustentáveis ao longo do tempo; o balanceamento tradicional e mais conservador dos ativos e passivos; a restrição de alavancagem a níveis moderados; o uso de informações contextuais e de relacionamento social e bancário; a realidade de incerteza; e teorias de instituições que informam expectativas de que a variedade persistirá no setor bancário, em vez da convergência para o padrão de bancos, típicos de centros financeiros e monetários. (METTENEHEIM, 2015, p. 9).

Os bancos públicos são instrumentos de viabilização de políticas públicas, portanto, instrumentos para governar. Aportes de recursos governamentais nessas instituições ampliam o alcance das políticas em razão do próprio efeito multiplicador do crédito – assim podem fazer mais por menos.⁴⁴ No caso brasileiro, os retornos sobre ativos, lucros, liquidez, medidas de capital de risco, reservas contra prejuízos, nível de empréstimos de liquidação duvidosa ou em atraso e classificações de eficiência mostram que os bancos federais são competitivos.

A corrente das vantagens competitivas institucionais considera vantagens intrínsecas dos bancos públicos em perspectiva lastreada na experiência histórica, em um diálogo com as variedades de capitalismo ao apreciar sistemas com complementariedades institucionais específicas. Da perspectiva metodológica, a abordagem de diversidade capitalista se relaciona com o institucionalismo histórico, conforme discutido no capítulo precedente. Ressalte-se, a teoria das vantagens comparativas é uma abordagem histórico-institucional ampla que abre um horizonte extenso e promissor de pesquisas.

⁴⁴ Sobre essa questão: “São nove vezes mais, desde que o Índice de Basileia exige 11% do capital para cobertura dos empréstimos, comparando o valor em dinheiro necessário para executar diretamente políticas públicas com a mesma quantidade de recursos capitalizados” (TORRES; COSTA, 2013, p. 20).

De acordo com a resenha da literatura desta subseção, há justificativa, de acordo com diversas abordagens econômicas, para a atuação de bancos públicos e de seu subconjunto BDs. Apenas para uma abordagem, a da repressão financeira, a presença dessas instituições não se justificaria – mas aceitar essa tese significa admitir pressupostos irrealistas, mercados completos e plena informação dos agentes. Os dilemas de atuação dos BDs, por sua vez, bem expressos nos trabalhos de Yeyati, Micco e Panizza (2004, 2007), apontam um dilema entre as falhas de mercado e as falhas de governo. O arranjo institucional adequado deveria, portanto, garantir que o banco público atuasse no sentido de minimizar as de primeiro tipo sem incorrer nas de segundo tipo – o que envolve questões políticas e de governança das instituições, para além da *rationale* econômica.

3.1.5 Resumo dos argumentos pró-BDs

Cabe, visando finalizar esta seção, revisitar os argumentos de justificação da existência dos bancos públicos, mesclando os argumentos teóricos vistos acima com considerações de política pública de outras fontes de literatura, no que se refere especificamente a BDs.

- A existência de um BD fundamenta-se na proposição de que, na ausência de oferta de financiamento de longo prazo, as empresas seriam obrigadas a recorrer a sucessivos financiamentos de curto prazo, o que aumentaria o risco dos projetos em virtude de oscilações conjunturais e da instabilidade macroeconômica (HERMANN, 2011, entre outros).
- A decisão de investimento público envolve o cálculo do retorno social *versus* o retorno privado – o benefício de um projeto pode não ser compatível com o benefício avaliado pelo mercado por conta de externalidades, daí a atuação do setor público ser imprescindível (BNDES, 2013a, entre outros).
- São instrumentos estratégicos para sustentar o crescimento econômico porque proporcionam fontes estáveis de recursos de longo prazo (FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2012, entre outros).

- Dado que o sistema financeiro privado tende a atuar de forma cíclica, ganha importância o papel dos BDs, uma vez que estes representariam mais do que uma maneira de evitar o aprofundamento das recessões (FERRAZ; ALÉM; MADEIRA, 2012, entre outros).
- Da perspectiva regulatória, há condições de contratação de serviços (principal-agente) em que a instituição pública é superior à privada (HART; SHLEIFER; VISHNY, 1997; PINHEIRO, 2007).
- Os BDs proporcionam vantagens associadas ao desenvolvimento da indústria de transformação (AMSDEN, 2001, entre outros). A proteção em favor de um setor econômico no início de seu crescimento está associada à existência de falhas de mercado, que impedem que as indústrias se desenvolvam tão rapidamente quanto deveriam (BNDES, 2013a, entre outros).

3.2 Virtudes dos bancos públicos e seus limites

A revisão teórica desenvolvida até aqui traz argumentos fortes a favor dos BDs e dos bancos públicos em geral. Não se pode, no entanto, negligenciar que existem problemas relacionados à gestão dessas instituições por parte dos governos, o que envolve diretamente o Executivo, ao qual essas instituições estão em regra fortemente subordinadas. Em outras palavras, o problema não se refere ao instrumento da perspectiva teórica, mas ao seu uso indevido, abusivo ou fraudulento. As críticas promovidas pelas instituições multilaterais nas décadas recentes, sobretudo pelo Banco Mundial, tinham como combustível, além do projeto ideológico liberalizante, problemas de gestão dos bancos públicos, muitos deles transformados em dragas de dinheiro do populismo econômico (DEOS; RIBEIRO DE MENDONÇA, 2010). Portanto, se há falhas de mercado, também há falhas de governo e a questão que se coloca diz respeito à governança dessas instituições, o que envolve diretamente o Executivo. Esta tese considera, no entanto, que os termos *falhas de mercado* e *falhas de governo* merecem qualificações para além do que foi discutido até agora – e os casos analisados nos próximos capítulos ajudarão nessa tarefa.

Na análise desse problema, Mettenheim (2010b) pondera que é necessário um processo de descentralização, de difusão e de democratização maior dos bancos públicos para que essas instituições alcancem seu pleno potencial. Em outras palavras, eles devem se inserir na “complexidade, diversidade, descentralização e contestação que aprofundam a cidadania através de partidos políticos, grupos de interesses, movimentos sociais e níveis e setores dos governos” (METTENHEIM, 2010b, p. 107).⁴⁵ Nesse sentido, segundo o mesmo autor, empréstimos em larga escala distanciam os cidadãos das instituições representativas e das medidas de supervisão e controle necessárias para a democracia. Vão contra também a condução prudente das atividades bancárias, a adequada análise de risco e as decisões transparentes de alocação de recursos. Em relação aos desafios que se impõem à condução dos BDs, cabe frisar que há aspectos críticos e de contestação que não existiam nos experimentos desenvolvimentistas do passado:

However, times have changed. The different character of manufacturing, information technology, financial markets and banking in the twenty-first century suggest that more complex trade-offs between markets and government intervention now obtain. Woo-Cummings [1999] summarizes three problems with development banks. First, because development banks tend to deeply leverage large industrial groups with bank credit, state-owned and private enterprises avoid going public through issues of equities. Second, the massive scale of political and economic interests associated with development banks often increase moral hazard and require costly bailouts. Development banks can protect outmoded industry, impede economic innovation and sustain bad equilibrium. Large scale development projects are also notorious for their impact on the environment. Finally, Woo-Cummings argues that development banks tend to unfairly transfer the cost of risk through either inflationary finance that monetarises industrial losses, or through government infusions of equity that hides losses in government accounts. For Woo-Cummings [1999], the Asian financial crisis during 1997–8 reinforced views that development banking places domestic political economies at greater risk. (METTENHEIM, 2010, p. 147)

O problema político dos BDs se desdobra em dois aspectos diretamente relacionados à sua operação. Em um deles, como enuncia a epígrafe de Zysman (1983, p. 8), a escolha de qual políticas públicas serão adotadas implica a escolha de quem receberá um recurso escasso da sociedade, no caso, o crédito. Decisões dessa natureza podem ou devem ter um embasamento técnico, mas a escolha possui um

⁴⁵ A questão da diversidade, complexidade e contestação encontra evidência empírica no próximo capítulo, com a análise dos arranjos das instituições financeiras de desenvolvimento.

intrínseco componente político do que é socialmente desejável e prioritário. Diretamente relacionado ao aspecto de escolha está o processo de controle e monitoramento, que deve ser técnico, mas que pode ser colocado em prática em diferentes graus de exigência sobre o tipo de retorno esperado da decisão alocativa e de força burocrática para sua fiscalização, o que faz aflorar, mais uma vez, a dimensão política.

Os elementos institucionais de transparência e de legitimação social visam minimizar riscos de captura e/ou de utilização temerária dessas instituições, mas seu estabelecimento não é algo elementar. Há, portanto, um dilema essencial a ser resolvido entre os elementos institucionais de controle e a capacidade estatal para realização de políticas públicas. Os BDs devem ser suficientemente fortes para colocar em prática políticas públicas de acordo com sua missão de fomento, com apoio da iniciativa privada e da sociedade civil, legitimando as escolhas políticas. A construção desse arranjo, no entanto, é delicada porque um excesso de amarras à ação do Executivo, em regra o responsável pelas instituições, pode resultar em mandatos minimalistas ou excesso de pontos de veto que comprometeriam a missão institucional ou mesmo a natureza da instituição.

Em contraste, um excessivo poder discricionário do Executivo sobre o banco pode resultar em descontinuidade de políticas importantes ou redirecionamento radical de funções na alternância do Executivo. Pinheiro (2007, p. 185) pondera, com base em Tirole (1994), que os bancos públicos perseguem objetivos múltiplos, nem sempre bem definidos, e os incentivos que hoje guiam as escolhas de longo prazo podem não ser mais considerados legítimos amanhã. Deduz-se que, a partir de uma visão regulatória, a multiplicidade, a falta de clareza e a instabilidade temporal das preferências que norteiam a instituição se traduzem em fraqueza ou mesmo inviabilização da busca de objetivos de longo prazo.

Schapiro (2017) destaca dois tipos de governança, a legal e a discricionária – a primeira é um tipo de arranjo em que os objetivos de política são delegados pelo Congresso; na segunda, os objetivos públicos são definidos pelo Executivo. A governança legal favorece a previsibilidade e a publicidade, enquanto a discricionária propicia maior flexibilidade, distanciando-se de demandas de caráter particularista, de caracterização *pork barrel*, ou seja, em que cada grupo parlamentar está interessado no seu naco dos recursos. As desvantagens do tipo discricionário envolvem dois aspectos: (i) se a governança discricionária dá autonomia de ação ao Executivo e

oferece blindagem política, também reforça a exclusão de partes interessadas; (ii) a ausência de constrangimentos institucionais para a formulação da agenda de financiamento pode favorecer apostas de curto prazo, em detrimento de agendas de médio e longo prazos – conforme visto também na argumentação de Pinheiro (2007, p. 185), com base em Tirole (1994).

Vidotto (2010) aponta que os bancos públicos combinam a condição de grande empresa com a de local de ação política das respectivas burocracias, servindo cada uma como porta de acesso para setores específicos do empresariado brasileiro aos recursos públicos. Segundo o mesmo autor, tratando do caso brasileiro, há evidências de que os bancos públicos agem de acordo com seu mandato, mas não é possível responder em que medida isso ocorre.

Apresenta-se, inevitavelmente, uma grande dificuldade metodológica quando se trata de avaliar com maior precisão a ação dos BFs [bancos de fomento]. Elementos preliminares para esse objetivo derivam da LDO [Lei de Diretrizes Orçamentárias], que reserva ao Congresso Nacional um espaço de monitoramento e debate ao prever que, duas vezes ao ano, o 'Poder Executivo demonstrará, em audiência pública [...] a aderência das aplicações dos recursos das agências financeiras oficiais de fomento [...] à política estipulada nesta Lei, bem como a execução do plano de aplicação [...] dos recursos das agências de fomento' [...] Ainda assim, essa prestação de contas se faz a um nível de agregação muito grande, e desvinculado de metas mais precisas. Com isso, na prática, resulta que a formulação da 'política de fomento' creditício e sua avaliação substantiva acabam remetidas, em larga medida, ao Conselho de Administração e ao Conselho Diretor de cada uma dessas instituições, cujo funcionamento é naturalmente mais opaco. (VIDOTTO, 2010, p. 90-91).

Castro (2011) alerta que, em razão da singularidade dos objetivos e instrumentos dos BDs, seu contexto e suas atribuições devem ser revisitados periodicamente, na medida em que se consolida e se redefine o desenvolvimento econômico e a integração com os mercados globais.

Se a necessidade de controle e transparência dessas instituições é evidente, não é demais ressaltar a complexidade da questão. Há o interesse do Executivo de ter carta branca para implementar suas políticas públicas via bancos estatais sem, na prática, dar satisfação a ninguém. A sociedade, em uma perspectiva de controle democrático do Executivo, apresenta demandas para além dos órgãos oficiais de controle e do Legislativo. O monitoramento das organizações e dos arranjos econômicos não é uma atribuição estrita do Estado, seja do Executivo, Legislativo ou

Judiciário – mas parte de um arranjo com o setor produtivo e a sociedade, com mútuos comprometimentos e responsabilidades (SABEL, 1994). Portanto, os arranjos de governança de um BD podem adquirir caráter mais complexo, como será analisado em detalhe para o caso do KfW, no capítulo 5.

O controle e a governança de um BD parecem ser avessos a generalizações. Em sua análise comparativa do francês Crédit National (França) e da mexicana Nafin, Aghion (1999) deduz que o sucesso do banco francês se deve à participação de bancos privados no processo de concessão de empréstimos. A razão seria simples: a iniciativa privada não aceitaria participar em empreendimentos ruins. No caso do banco mexicano, em que a ação conjunta com o capital privado não ocorreu, a autora aponta abuso político de gestão e captura por interesses privados. O resultado, tentador à primeira vista, choca-se com pontos abordados ao definirmos os BDs. Em primeiro lugar, é característica dessas instituições atuar em projetos pelos quais a iniciativa privada não tem interesse. Uma alternativa seria a coparticipação de instituições multilaterais, mas isso implicaria perda de autonomia de alocação e investimento em moeda estrangeira. Em certa medida, pode-se interpretar, o Crédit National estava lentamente deixando seu mandato de banco de desenvolvimento – o que realmente ocorreu nos sucessivos processos de transformação da instituição a partir do final dos anos de 1990.

Documento recente da Comissão Europeia aponta os BDs como instrumentos necessários para colocar em prática o Plano Europeu de Investimentos, incentivando a criação dessas instituições em países que não as possuem. Essa avaliação, em que são ressaltados os potenciais benefícios de política pública relacionados aos BDs no contexto europeu, enumera elementos negativos a serem evitados (EUROPEAN COMMISSION, 2015, p. 4):

- Perdas para os governos decorrentes de operações financeiras de má qualidade;
- Alocação ineficiente de investimentos em razão de conveniências políticas;
- Manutenção de estruturas ineficientes de mercado, setores com capacidade ociosa ou empresas em dificuldade;

- Ações que inibam o setor privado e o desenvolvimento financeiro.

No detalhamento da questão, o documento ressalta a importância de uma ação em direção à correção de falhas de mercado, ou seja, onde as demandas por financiamento não são atendidas pelos bancos comerciais e outros provedores de financiamento privado. Dada a dificuldade em determinar as falhas de mercado, sugerem-se avaliações *ex ante* independentes das intervenções, considerando sua eficácia e sua eficiência. A avaliação prévia deve ser seguida de avaliação *ex post* independente, de forma a avaliar o diagnóstico inicial com base nos resultados obtidos. Segundo o mesmo documento, os BDs funcionam melhor quando se concentram em projetos economicamente viáveis e com rentabilidade suficiente (embora abaixo do custo do capital próprio dos operadores privados) para manter a solidez financeira sem a continuação das injeções de capital pelo governo – com os lucros sendo mantidos em grande parte para reforçar a capacidade de realizar empréstimos no futuro.

Ainda segundo o entendimento da Comissão Europeia, são fundamentais elevados padrões de transparência e responsabilização, bem como a gestão profissional e o grau de independência técnica, como forma de zelar pela reputação do BD perante o mercado e a sociedade – e a supervisão prudencial exercida independentemente por uma entidade externa fortalece ainda mais essa reputação.

A orientação estratégica e o monitoramento da gestão pelos conselhos do BD exigem autoridade, competência, integridade, responsabilidade e objetividade – assim, pressupõe-se um Conselho de Supervisão forte e representativo, com presença do governo e também de setores representativos da sociedade. A parte operacional ou bancária de um BD deve, no entanto, ser deixada aos cuidados de uma gerência profissional norteadas por critérios técnicos. Procedimentos sólidos de gestão de risco e de controle interno impedem que os conselhos de BDs tomem decisões financeiras e organizacionais perigosas (EUROPEAN COMMISSION, 2015).

Textos diversos sobre a regulação de BDs constantemente recomendam mandatos claros, transparência, critérios financeiros técnicos e outras medidas com o objetivo de que essas instituições sejam eficientes em suas atribuições de fomento. Trata-se de um tipo de abordagem bastante frequente, ou seja, de como os BDs

deveriam se comportar. As variações prescritivas entre os autores são explicadas pela visão que cada um tem de banco de desenvolvimento. Exemplos dessa literatura vêm desde os pioneiros, como no caso de Diamond (1957), envolvendo publicações das Nações Unidas, do Banco Mundial e de BDs. Alguns dos textos dessa natureza são: Diamond e Raghavan (1982), United Nations (2003, 2005, 2015), Titelman (2003), Vives (2004), Scott (2007), Rudolph (2009, 2010), World Bank (2010, 2013), Smallridge e Olloqui (2011), Thorne (2011), Gutierrez et al. (2011) e Povel (2015). Em certa medida, pode-se dizer que são recomendações de boa gestão e responsabilidade público-financeira.

Esta subseção se encerra frisando que, a despeito da *rationale* da existência dos bancos públicos, há necessidade de controle e governança dos BDs, mas em contexto de entendimento da missão dessas instituições e maximização de esforços sociais para seu bom desempenho. Portanto, a questão econômica da razão de ser dos bancos públicos/de desenvolvimento não é em si um aspecto problemático – este, por sua vez, concentra-se em tópicos político-administrativos das interfaces governo-sociedade e governo-mercados. De tal sorte que se pode afirmar que os BDs são instrumentos úteis para a sociedade, mas não propriamente uma panacéia.

3.3 Burocracia: capacidade e autodefesa

Esta seção analisa a capacidade burocrática estatal para implementação de projetos de desenvolvimento, colocando em prática a agenda de prioridades dos governos. O estabelecimento desse corpo de funcionários está diretamente relacionado à construção do Estado nacional capacitado para promover o investimento de forma mais direta. Os desafios do desenvolvimento e a agenda dos governos aos quais os BDs são subordinados são mutantes, portanto, a hipótese de reprodução dessas burocracias está na sua capacidade de se adaptar a essas agendas e, em se tratando de bancos, manter sua coerência financeira. Esse é um elemento central da sobrevivência institucional – o poder de adaptação e de autopreservação de demandas que comprometam suas operações. As capacidades de adaptação e autopreservação das organizações se referem ao seu regime

institucional e não apenas ao Executivo⁴⁶ – em que pese o papel preponderante deste como controlador do BD.

As duas características destacadas acima relacionam-se com o conceito de autonomia burocrática, de longa tradição sociológica, remontando à obra de Weber.⁴⁷ A discussão desse conceito ressurge com força com o chamado novo institucionalismo e sua obra fundadora, *Bringing the State Back* (EVANS; RUESCHEMEYER; SKOCPOL, 1985), uma coletânea de artigos de reação às correntes dominantes da ciência política e da sociologia política norte-americana da época (behaviorismo, pluralismo, teoria das elites), que subestimavam o papel do Estado como elemento de análise.

Nesse livro, consta artigo de Rueschemeyer e Evans (1985) sobre as condições de intervenção efetiva do Estado – este entendido como uma instituição fracionada por grupos e pactos de dominação. É colocado em foco o conceito de *autonomia*, ou ação autônoma, como forma de o Estado agir coerentemente como ator corporativo. A ação autônoma é possível por meio da burocracia, que atua adjudicando para si uma perspectiva de guardião de interesses universais e não dos grupos de interesse. Isso não significa que a ação burocrática seja necessariamente bem-sucedida ou que não haja cooptação dessa burocracia por grupos externos a ela. Trata-se apenas da condição para a ação do Estado na busca de fins específicos, mas que não são necessariamente os melhores, tampouco neutros.

O conceito de autonomia é aplicado por Evans (1993) na tipificação da burocracia do Estado desenvolvimentista, dialogando com uma tradição de estudos aberta por Chalmers Johnson (1982) em seu livro sobre o capitalismo japonês. Evans (1993) analisa a experiência desenvolvimentista do pós-Segunda Guerra para frisar as condições de intervenção bem-sucedida do Estado, como as ocorridas no Japão e

⁴⁶ Em artigo no qual analisa o BNDES, Geddes (1990) propõe que as reformas que fortalecem a capacidade estatal ocorrem somente se os chefes do Executivo consideram que o insulamento burocrático compensa as vantagens que a patronagem política poderia proporcionar. Cabe, no entanto, acrescentar que, uma vez criada, a organização passa a interagir com outros corpos institucionais, estabelecendo seus próprios laços, tornando a situação mais complexa.

⁴⁷ “A questão da autonomia que a burocracia pode atingir nas sociedades capitalistas modernas está também associada para Weber à ideia de sua grande permanência e de seu irresistível avanço nestas sociedades, o que lhe daria às vezes um poder que poderia ameaçar a própria democracia – o funcionalismo assalariado do moderno Estado burocrático seria o substituto do estamento feudal” (GOUVÊA, 1994, p. 42).

na Coreia do Sul, em contraste com as parcialmente exitosas, como no Brasil e na Índia, e as predadoras, como no Zaire.

Evans identifica a ação eficaz do Estado desenvolvimentista com base em três contribuições intelectuais. A perspectiva weberiana concebia a construção de uma estrutura sólida e competente como pré-requisito ao funcionamento do mercado, mas não suficiente. Gerschenkron (1962) complementa Weber ao se concentrar nas contribuições específicas do Estado na superação de problemas como a falta de capital e de escala dos mercados. Hirschman (1958) adiciona a capacidade empresarial como o ingrediente escasso na receita do desenvolvimento, cabendo ao corpo estatal supri-la, como se verificou de forma intensa no pós-1945.

Na formulação de Evans (1993), os Estados que empreendem as três condições acima são considerados desenvolvimentistas. A autonomia do Estado desenvolvimentista é então *inserida* em um conjunto concreto de laços sociais que fornece canais institucionalizados para a contínua negociação de políticas públicas. Ao analisar o caso brasileiro, o BNDES é apontado como um dos bolsões de autonomia inserida responsáveis pelo forte crescimento econômico do país até 1980.⁴⁸ Os trabalhos sobre as burocracias e seus diversos arranjos, com dado papel de sua autonomia, são numerosos e não se pretende adentrar exaustivamente nesse campo, mas cabe registrar a importância dos estudos de Ramos (1966), Draibe (1985), Geddes (1990), Gouvêa (1994), Willis (1995) e Schneider (1994, 1999, 2014) como referências desta pesquisa.

Como apontam Perissinotto et al. (2014, p. 504), na abordagem comparada da industrialização do Brasil, do México e da Argentina, a presença de uma elite estatal “orientada para a industrialização e dedicada à construção de um aparato estatal e de uma burocracia econômica estável capaz de conduzi-la” é condição essencial para entender essa diferença dos avanços dos dois primeiros países em relação ao último. Os autores consideram que essa elite foi presente e atuante no Brasil e no México, mas ausente na Argentina, como visualiza Sikkink (1993) em sua análise institucional dos governos Kubitschek e Frondizi.

Como frisa Bresser-Pereira (2007, p. 30), a burocracia pública é apenas um dos setores sociais que buscam influenciar o Estado, que é mais do que simples

⁴⁸ De 1940 a 1980, a economia brasileira cresceu a uma taxa média anual de 7,1% (WEYLAND, 1998, p. 51, apud SCHNEIDER, 2014).

aparelho ou organização: é o sistema constitucional-legal – é a ordem jurídica e a organização que a garante, é o próprio instrumento de ação coletiva da nação. Assim, as leis e políticas públicas são o resultado de complexo sistema de forças sociais, entre as quais a burocracia pública é apenas uma delas. O Estado, nessa perspectiva, jamais é autônomo; contudo, a burocracia pública logrará poder desproporcional em relação às demais classes dirigentes quando estas estiverem divididas. Draibe (1985) detectou essa característica de arbitragem na consolidação da burocracia brasileira paralelamente à consolidação industrial no período 1930-1960.

A proposição central da tese de Gouvêa (1999) resume muito do extenso debate geral sobre a posição da burocracia na relação Estado e sociedade. Segundo a autora, a burocracia pública, formada por agentes racionais na tradição weberiana, tem uma relação de interdependência com os grupos sociais, “pois seus interesses últimos são comuns, ou seja, a manutenção da acumulação privada da qual depende” (GOUVÊA, 1994, p. 72). Essas relações, no entanto, são contraditórias e conflituosas, pois o poder não é monolítico – em vez disso, apresenta divisões que consolidam interesses diferentes, variando de uma situação histórica a outra, de uma conjuntura a outra, alargando ou estreitando o espaço de atuação dos burocratas. A autonomia burocrática, nessa perspectiva, é sempre relativa. Guerreiro Ramos (1966) ressalta a centralidade da relação entre a burocracia e as estruturas de poder, considerando a primeira como grupamento social.

[A burocracia] jamais se torna sujeito do poder político – ao longo do desenvolvimento econômico-social, a burguesia se torna cada vez mais poderosa, porém, como observa Reinhard Bendix [1952], ao mesmo tempo incapaz de determinar como seu poder será utilizado. Não existe burocracia dirigente. (GUERREIRO RAMOS, 1966, p. 328).

Cabe considerar, dessa forma, as proposições teóricas de que uma organização, para obter êxito, deve ser dotada de sensibilidade ao ambiente externo (SELZNICK, 1943 apud GUERREIRO RAMOS, 1966), o que envolve a análise da organização e seu entorno ao longo do tempo – na perspectiva e no vocabulário adotados nesta pesquisa, isso se refere ao desenvolvimento institucional da organização tendo como referência seu regime institucional.

Essa análise é congruente com a ideia de que as organizações, como espécies biológicas, adaptam-se ao seu meio, buscando também espaços livres em

seu entorno para que possam se desenvolver (HANNAN; FREEMAN, 1977; BRINT; KARABEL, 1999). Considerando-se a interação dos agentes dentro de determinado regime institucional, a sobrevivência de uma organização não depende apenas dos bons serviços que presta, mas também da adaptabilidade para acomodar novas configurações de atores e lidar com novos imperativos político-econômicos (THELEN, 2003). Segundo Brint e Karabel (1999), os campos organizacionais⁴⁹ são palcos de relações de poder, em que alguns atores, com maiores recursos materiais e/ou simbólicos, possuem posição de vantagem em relação aos outros. A sobrevivência de uma instituição depende de flexibilidade e adaptabilidade.

A burocracia não é um bem ou um mal em si. As suas práticas e a relação com seu ambiente institucional levam à legitimação de sua atividade ou à sua contestação. Como visto, a burocracia é adaptativa, disputa espaços e recursos dentro do Estado. Se há um papel histórico da burocracia com a capacidade do Estado, ela é também objeto de contestação pela sociedade civil no que se refere a seu poder, eficácia e transparência. Ocorrem, adicionalmente, disputas entre as diversas burocracias por poder e recursos. Em perspectiva normativa, as rédeas são objetos úteis no manejo dos grupos burocráticos, que podem facilmente se desviar do caminho socialmente desejado por diversas práticas.

Procurou-se demonstrar nesta seção que as características de adaptação e autopreservação são elementos frisados em diferentes contextos pela literatura sobre burocracia. A proposição desta tese é que as duas características são suficientes para explicar a sobrevivência institucional na trajetória dos BDs, mas que não são suficientes para, sozinhas, explicar processos de expansão de atividades via *layering*, entendido como aumento de campos de atuação organizacional.

3.4 Desenvolvimentismo e seus limites

Outro grupo de trabalho procura qualificar os limites da burocracia voltada ao desenvolvimento, identificando a extensão de sua atuação em situações específicas. Os Estados desenvolvimentistas asiáticos, os mais bem-sucedidos de acordo com a literatura, desenvolveram-se em contextos específicos e sob o signo do

⁴⁹ Também entendidos como sinônimos de regimes institucionais para os fins deste trabalho.

nacionalismo e da ameaça externa, com configurações burocráticas diversas das verificadas na América Latina e rígidos controles de metas (WOO CUMMINGS, 1999).

Schneider (1999) defende que a principal distinção entre os Estados desenvolvimentistas no Leste da Ásia e na América Latina é a estrutura da burocracia. O autor caracteriza o Estado desenvolvimentista latino-americano em quatro aspectos: o primeiro é o “capitalismo político”, em que os lucros e os investimentos dependem de decisões tomadas pelo Estado; o segundo é a existência de um discurso de desenvolvimento dominante, o que arregimenta forças em torno do projeto desenvolvimentista; a exclusão política do setor popular desse projeto é a terceira característica; por fim, a burocracia é fracamente institucionalizada, dependente de nomeações políticas, em contraste com a burocracia meritocrática no Japão e na Coreia do Sul. Em burocracias de nomeação governamental, o poder dos burocratas é altamente instável e, conseqüentemente, não se constitui em um grupo social poderoso, com interesses previsíveis e coerentes, tendo apenas atuação dispersa na venda de propostas, como mascates estatais de projetos (SCHNEIDER, 1999).

Passada mais de uma década da proposição da autonomia inserida, o foco de Evans voltou-se para além das relações do setor público com o setor privado, englobando a sociedade como um todo (EVANS, 2005). Assim, “rédeas” devem ser colocadas no Estado, de tal forma que suas ações reflitam objetivos comuns dos cidadãos, e, para isso, não haveria como fugir do controle democrático *bottom-up* – justamente um déficit institucional distintivo do Estado desenvolvimentista latino-americano. A combinação histórica de controles mútuos de mercados e burocracia não asseguraria transparência e *accountability* e um dado nível desses dois fatores é necessário, na visão do autor, para a efetividade econômica. O argumento é de que a administração pública efetiva combina os três modos de controle, especialmente quando o objetivo é o desenvolvimento.

O chamado modelo híbrido de Evans (2005) é composto do controle burocrático, do controle de mercado e do controle democrático. A composição ideal do modelo é o equilíbrio entre os três componentes. Enxergando a questão dessa maneira, interpreta-se as reformas neoliberais como a preponderância do controle de mercado sobre o controle burocrático, o que causou desequilíbrio e maus resultados. As ações de controle burocrático são recrutamento burocrático, normas profissionais e carreiras, procedimentos universais; as de mercado compreendem a análise de custo/benefício, compensação por desempenho e disciplina fiscal verificada pelos

mercados; já os controles democráticos são transparência, *accountability* e participação deliberativa ampla.

Schneider (2014) destaca da literatura quatro precondições para a promoção do desenvolvimento, a saber, (i) a existência de uma burocracia weberiana; (ii) o apoio político; (iii) a reciprocidade; e (iv) as relações de colaboração entre empresas e governo. Com base nesses quatro pontos, o autor faz um balanço da experiência brasileira:

A eficácia do Estado desenvolvimentista do Brasil é geralmente classificada como média ou mediana (EVANS, 1993; KOHLI, 2004; HAGGARD, 1990), variando de média a baixa nestas quatro dimensões. Quanto a pessoal, a burocracia weberiana era restrita a determinados órgãos do Estado (EVANS e RAUCH, 1999). O apoio político também foi desigual e, ocasionalmente, contraposto por outros objetivos políticos e movimentos (variando do clientelismo tradicional ao populismo moderno). O monitoramento e a reciprocidade eram geralmente fracos, tanto para as empresas estatais quanto para as privadas, em parte porque o desempenho era mais difícil de medir (do que, por exemplo, em indústrias exportadoras) e porque a capacidade burocrática, mesmo no BNDES, era fraca (AMSDEN, 2001). Por fim, as conexões com as empresas muitas vezes não atendiam ao padrão de uma relação equilibrada, faltando aos burocratas inserção ou autonomia em vários domínios de políticas públicas. (SCHNEIDER, 2014, p. 34-35).

Tendo como referência o caso sul-coreano, Schneider (2014) ressalta as deficiências de avaliação, acompanhamento de programas e de reciprocidade das empresas beneficiárias de crédito subsidiado.

Informação e acompanhamento não são apenas cruciais para o processo de planejamento do desenvolvimento em geral, mas também especificamente para a questão da reciprocidade (AMSDEN, 1989, 2001). Ou seja, grande parte da intervenção do Estado desenvolvimentista envolve o estímulo e a concessão de subsídios a empresas privadas, o que, por sua vez, cria um problema de agente-principal, no qual funcionários do governo têm dificuldade de monitorar as empresas (agentes) para verificar se os subsídios têm sido utilizados de forma adequada e vetar as empresas que desperdiçam os estímulos. Desta forma, a reciprocidade é, primeiramente, um problema de informação e, em seguida, um problema político, em que os funcionários devem sentir que têm tanto autoridade suficiente quanto apoio político para impor sanções a empresas poderosas. (SCHNEIDER, 2014, p. 35-36).

Bresser-Pereira (2014a) analisa as capacidades estatais de uma forma ampla, enfatizando variáveis macroeconômicas à questão. O autor considera que, para ser capaz, o Estado não pode ser capturado por indivíduos ou grupos de *rent-seeking*; necessita contar com uma burocracia profissional capacitada para

administrar o aparelho estatal de forma gerencial; precisa ter suas finanças em ordem; necessita, sobretudo, de legitimidade, de apoio social. O Estado desenvolvimentista, por sua vez, deve ser capaz de colocar em prática um conjunto de condições: (i) planejamento pelo Estado dos investimentos na infraestrutura e demais setores monopolistas; (ii) política macroeconômica ativa que assegure os juros relativamente baixos; (iii) taxa de câmbio flutuando em torno do equilíbrio competitivo ou industrial; (iv) taxa de lucro esperada que estimule os empresários a investir; (v) taxa de salários crescente com a produtividade; (vi) sistema tributário progressivo; e (vii) despesas sociais que se constituam em salário indireto e reduzam as desigualdades – o que, na formulação de Gerring (2010), poderia ser denominado de *conceito cumulativo*.

Para encerrar esta subseção, cabe frisar que o desenvolvimento depende de diversas condições. Um instrumento isoladamente, um BD por si só, não é capaz de garantir um resultado agregado favorável. O BD compõe uma configuração na qual é difícil mensurar sua contribuição isoladamente, podendo-se apenas apontar que, sem ele, um determinado conjunto de políticas não se materializaria, determinados investimentos não se viabilizariam e, ao fim e ao cabo, o resultado agregado e as potencialidades do país seriam comprometidos.

Da perspectiva democrática, por sua vez, verifica-se a necessidade de reforçar a legitimação das políticas colocadas em prática via BD, uma vez que estão em jogo escolhas relacionadas a quem terá acesso a um bem escasso, ou seja, recursos para investimento. A legitimidade, por sua vez, é um elemento importante para contexto dos negócios, pois está relacionada à transparência, credibilidade e previsibilidade. À luz da literatura de capacidades estatais para o desenvolvimento também emerge, portanto, um problema político. Em contraposição à capacidade burocrática para o Estado eficaz, há que se ressaltar a legitimação dentro do regime institucional e as condições contextuais de implementação de políticas de desenvolvimento.

3.5 O sistema financeiro e os espaços negociados

O papel do sistema financeiro tem sido colocado em segundo plano por parte da literatura de bancos públicos e também por trabalhos sobre os BDs. Esta seção analisa o fator estrutural de expansão de atividades dos BDs no processo de

layering, o que se relaciona com a capacidade estatal de atuação no sistema financeiro. É afirmação frequente nos trabalhos sobre os BDs que eles atuam justificadamente em falhas de mercado, em que se desconsidera que mercados são criações socialmente constituídas. A proposição de mercados incompletos, por exemplo, não capta devidamente o papel dos bancos públicos – estes, mais do que completar, propriamente criam mercados (MAZZUCATO; PENNA, 2015).

Mais do que uma proposição teórica, os diversos relatos de criação de bancos de desenvolvimento mostram que eles foram estabelecidos não apenas para fornecer crédito de longo prazo, mas também para formar o mercado de crédito, o mercado de capitais, atuando ativamente nesses segmentos. Para além dessa relação funcional, que o conceito de falhas de mercado dá conta, essa atuação envolve negociações e escolhas políticas, como destacam as duas frases de epígrafe deste capítulo. Zysman (1983), referindo-se ao ajuste econômico de economias desenvolvidas nos anos de 1980, destaca que, por meio de atuação no mercado, o Estado define ganhadores e perdedores, estabelece políticas de transferências, de acordo sua agenda e seus compromissos políticos, por meio de seus instrumentos estabelecidos para essa função. Skocpol (1985), conforme epígrafe deste capítulo, enfatiza os desafios para a ciência política de analisar essas políticas centrais nas relações de poder dos Estados.

Os BDs são instrumentos decisivos na ação dos mercados financeiros e o espaço politicamente negociado ou adjudicado pelo Estado de atuação no mercado financeiro franqueia os espaços dos BDs. Cabe então à burocracia qualificada ocupá-los, o que materializa o processo de *layering*. É importante destacar que a expansão de atividades não se confunde com intensidade. Por exemplo, um banco pode atuar em menor número de áreas e dedicar maior volume total de recursos do que uma instituição que atue em muitas áreas.

Esta seção revisa trabalhos que abordaram a relação Estados-sistemas financeiros com o objetivo de sintetizar essas discussões, dado o limitado conhecimento dessas relações não só na ciência política, mas também em diversas vertentes de ciências sociais e mesmo de economia, a despeito de sua importância.

Os sistemas financeiros são configurações políticas, o que é reconhecido e salientado mesmo pela literatura de recorte liberal (HARBER; NORTH; WEINGAST, 2008). A NIE tem forte apego ao papel dos direitos de propriedade em um processo politicamente condicionado. Como ressaltam Harber, North e Weingast (2008), a

questão não se resume apenas a leis e regras por elas mesmas, em uma perspectiva meramente jurídica. Um processo essencialmente político determina a produção e aplicação efetiva do aparato legal. Segundo esses últimos autores, há um conflito inerente de interesses entre governos e o sistema financeiro: bancos e mercado de capitais não podem se desenvolver sem os governos, pois estes são garantidores do cumprimento de contratos; contudo, os governos dependem do sistema financeiro para seu próprio financiamento e, portanto, têm fortes incentivos para direcionar o sistema de crédito para seu próprio proveito em detrimento das funções de financiamento ao setor privado – o que configura um processo de disputa, negociação e de acomodamento no campo político.

Esta pesquisa ressalta que as trajetórias dos BDs têm na dimensão do sistema financeiro um de seus fatores determinantes. Esses sistemas se configuram como estruturas institucionais, portanto, resilientes, produtos de preferências sociais que os moldam incrementalmente ao longo do tempo (DEEG, 1999; ALLEN; GALE, 2000). A importância dos sistemas financeiros na análise institucional é amplamente reconhecida, mas o tema raramente é aprofundado – um exemplo disso encontra-se no famoso livro de Hall e Soskice (2001) sobre as variedades de capitalismo, o qual aponta para a importância teórica da ordenação financeira, condicionante das tipologias de capitalismo, mas não vai muito além do enunciado das complementariedades entre instituições. Há, adicionalmente, diagnóstico de que a teoria econômica também não considera os sistemas financeiros como deveria – cabe frisar a revisão após a crise financeira mundial de 2007-2008 empreendida no ensino de macroeconomia (BLANCHARD, 2016).⁵⁰

Considerando-se que os BDs são organizações que operam em sistemas financeiros específicos e se relacionam sob dado padrão de regularidade com instituições e atores em um dado regime institucional, a criação de um BD desencadeia mecanismos de reprodução, organiza arenas políticas e formata preferências – é o que se procurou descrever nesta revisão.

3.5.1 A perspectiva política do ajuste econômico

⁵⁰ Em recente artigo, um dos principais expoentes nesse campo escreveu: "... the crisis has shown the importance of the financial system for macroeconomics. Traditionally, the financial system was given short shrift in undergraduate macro texts [...] Many of the issues that dominated the crisis, from losses and low capital to liquidity runs can be discussed and integrated into the IS-LM model. With this extension, one can show both the effects of shocks on the financial system and the way in which the financial system modifies the effects of other shocks on the economy" (BLANCHARD, 2016).

Diferentemente do que a sabedoria convencional indica e os meios de comunicação reproduzem à exaustão, a estrutura financeira não é um produto meramente de cálculo econômico, mas traz implicitamente e de forma condicionante um *status quo* estabelecido pela deliberação pública. Zysman (1983), ao analisar o processo de ajuste industrial de cinco países desenvolvidos nos anos de 1970 e 80, produziu uma obra seminal que enfatiza a importância do tipo de sistema financeiro, tido como elo estruturante da relação Estado-mercado, em análise que identifica um processo político de interação entre poder público e o poder privado.

Os estudos de caso empreendidos por aquele autor mostram que as estruturas financeiras nacionais tiveram o papel de delimitar as possibilidades de política econômica e as opções de ação do setor privado. Zysman (1983) adotou tipologia para os sistemas financeiros que se relaciona com o tipo de ajuste que eles possibilitam. Os sistemas financeiros são definidos em uma composição de (i) mercado de capitais, (ii) mercado de empréstimos de médio e longo prazos (bancos) e (iii) mercado de empréstimo de curto prazo (até um ano). O que estabelece a tipologia é, no entanto, a predominância do (i) mercado de capitais ou de (ii) crédito via bancos.

Dessa forma, dentre as cinco economias desenvolvidas analisadas por Zysman (1983), a importância dos mercados de capitais no financiamento do desenvolvimento industrial é mais importante nos Estados Unidos e na Grã-Bretanha, o que dialoga diretamente com as tipologias de capitalismo liberal. Na Alemanha, na França e no Japão, o peso do crédito bancário define a caracterização do sistema financeiro. A descrição do tipo de ajuste, ocorrido para superar a queda de atividade mundial dos anos de 1970, é a seguinte, de acordo com a tipologia do sistema financeiro:

Company-led growth: os sistemas baseados no mercado de capitais possibilitam a alocação competitiva dos recursos para as empresas e o governo não tem capacidade de intervenção alocativa, tendo seu papel limitado à regulação. São os casos de capitalismo liberal, especificamente Grã-Bretanha e Estados Unidos. Nessa configuração, há pouca margem de manobra dos governos para o ajuste, o que, no período analisado, foi particularmente desfavorável à Grã-Bretanha, pois o país contava com uma estrutura burocrática com pouco poder de decisão e uma clivagem forte

entre os partidos dominantes. Nos Estados Unidos, comparativamente, uma menor diferença programática entre republicanos e democratas e uma burocracia descentralizada, permeável aos interesses particulares, tendeu a posições protecionistas.

State-led adjustment: os sistemas baseados no crédito bancário têm uma participação ativa dos governos, que atuam nos juros e na alocação de recursos. É o caso da França e do Japão, países com burocracias isoladas, comandadas por grupos de elites do Estado, e que se utilizam dos BDs de forma pronunciada. Essas lideranças burocráticas, em consonância com os interesses de bancos e empresas, possibilitam um papel ativo do Estado na política industrial. Os governos desses países mostraram grande margem de manobra no direcionamento dos fluxos financeiros públicos e privados. No pós-guerra francês, o Tesouro se transformou, de um banco do governo, em um banco para a economia, e o Ministério das Finanças passou a gerir, além do orçamento, a operação do sistema financeiro. No Japão, o arranjo era estruturado para o financiamento à indústria e o Banco Central seguia a orientação do Ministério das Finanças. O governo lançava mão de recursos próprios e dirigia o crédito privado para as prioridades de investimento, funcionando como garantidor em última instância do sistema. A política industrial desses países buscou manipular a competição externa como incentivo à modernização doméstica.

Negotiated adjustment: também sistema baseado no crédito bancário, mas em um contexto corporativista, em que o comando de mercado se dá pelas instituições financeiras, sem uma intervenção direta do Estado. É o caso da Alemanha, em que os bancos têm historicamente um papel central no sistema financeiro, integrando-se com a indústria, e comandando de forma integrada os ciclos de investimento – assim, é pequena a influência do poder central sobre as definições do mercado. O KfW é um instrumento de ação estatal que atua de forma negociada. Os bancos de investimento,

mercantis ou universais, atuam como os grandes agentes de mobilização de recursos.⁵¹

Reessalve-se que, embora amplamente utilizada, a dicotomia bancos/mercados de capitais é problemática na medida em que quase todos sistemas financeiros utilizam ambos os canais de recursos e a diferenciação dos sistemas expressa propriamente a predominância de uma das formas (ALLEN; GALE, 2001). Os recursos próprios das empresas, sublinhe-se, é a fonte de financiamento mais importante em todas as economias. Esses fatores mostram, na prática, que a tipologia de sistemas financeiros pode levar a resultados ambíguos (JACKSON; DEEG, 2006).

Vitols (2001) mostrou como duas dimensões essenciais do sistema financeiro (bancos *versus* mercados e o grau de intervenção do Estado na alocação de crédito) estão ligadas a um conjunto mais amplo de instituições. Essa abordagem destaca a interrelação intensa entre sistemas financeiros e outros domínios institucionais-chave – no caso de Vitols (2001), procura-se estabelecer o *link* entre sistema financeiro, regulação do trabalho e *welfare state*, relacionado ao tipo de sistema previdenciário, se mais ou menos propenso à formação de poupança de longo prazo, e à concentração de riqueza.

Considerando-se essas variáveis, cabe ilustrar que os patrimônios dos fundos de pensão europeus são substancialmente menores se comparados aos dos Estados Unidos – como nota Ferreira (1995), o papel dos investidores institucionais é pequeno nos sistemas baseados no crédito bancário em razão do predomínio de sistemas previdenciários públicos em regime de repartição simples.

Em trabalho mais recente, Hocket e Omarova (2015) defendem uma profunda reformulação do papel do governo federal norte-americano no mercado financeiro do país, com a argumentação de que, contrariamente à narrativa dominante, o governo não é uma força exógena agindo na qualidade de ente constitutivo e de supervisão. O Estado é, na visão dos autores, uma força endógena agindo nos mercados financeiros com capacidade de participação, não só corrigindo falhas de mercado e provendo bens públicos, mas também criando, redirecionando,

⁵¹ Essa análise é matizada e aprofundada no capítulo 5, considerando o papel dos bancos públicos na Alemanha como um todo.

ampliando e preservando os mercados, de forma a aumentar seu potencial e a atender interesses de longo prazo.

Passados mais de 30 anos de sua formulação, a visão de Zysman (1983) continua influente, menos por ser fiel à atual situação dos países estudados – que sofreram mudanças incrementais ao longo do tempo – e mais pelo seu enfoque no processo político de ajuste econômico.⁵² Conforme sintetiza De Sá (1990), a grande contribuição da obra de Zysman é o destaque aos arranjos financeiros como dado central do quadro institucional em que se estabelecem as políticas públicas. A tipologia, de fato, trata de uma questão política, no estabelecimento de relações entre Estado, sistema financeiro e empresas não financeiras. O poder de intervenção estatal nas finanças significa *capacidade estatal* para implementar políticas públicas, de decidir quem terá capacidade de investimento e de quem arcará com o custo do ajuste, pois este significa necessariamente um rearranjo distributivo. Deduz-se que cada sistema econômico político possui seus mecanismos de ajuste, politicamente condicionados e enraizados. Estudar os BDs implica, portanto, tratar de realidades específicas e não de generalizações abstratas.

3.2.2 Diversidade e mudanças incrementais

O sistema financeiro alemão, segundo Deeg (1999), mostra que a ideia de convergência para a forma liberal de capitalismo é errônea. Nos anos de 1990, as economias nacionais seguiram processos graduais e de forma diferenciada umas das outras. Mesmo sob intensas pressões de grupos interessados na convergência, a mudança institucional foi predominantemente incremental. As economias nacionais adaptam-se sem perder seu caráter institucional distintivo e a lógica sistêmica. Isso ocorre porque as instituições existentes são mudadas desde que mantenham as

⁵² Hardie et al. (2011), por exemplo, empreendem uma leitura crítica da tipologia de Zysman tendo em vista as mudanças da ação dos bancos nestas últimas décadas. Isso não invalida os elementos essenciais de análise – pelo contrário, o trabalho de Zysman permanece como referência para avaliar eventuais mudanças. Como Hardie et al. (2011, p. 15) ponderam: “Zysman’s book is a foundation to this special issue in two ways. Zysman described the business of banking for a political science audience and he developed a theory of how bank activities created a structure that influenced government capacity to steer the economy and shaped government-business interactions. This special issue also aims to bring to political science a nuanced and contemporary picture of the banking business. While the special issue articles focus in more detail on describing banking activity, and secondarily on some of the factors that shape bankers’ choices about the extent to which they engage in market-based banking, banking is relevant to political science also for its impact on social groups and governments”.

funções sistêmicas tradicionais de maneira consistente com as novas condições de competição internacional (DEEG, 1999). De fato, houve reconfiguração e reformas nos sistemas financeiros europeus ao longo das últimas décadas. Em suas principais economias, verificaram-se reformas dentro da rota histórica, de forma adaptativa às oportunidades apresentadas pelo mercado internacional e atendendo a imperativos de competitividade em processos complexos.

Na América Latina dos anos de 1990, verificou-se uma transição acelerada para um modelo baseado na abertura dos mercados, em contraposição ao modelo anterior mais fechado com relação ao comércio exterior e aos fluxos de capital – e o setor financeiro foi um elemento-chave da transformação. Apesar da mudança abrupta, mantiveram-se, em regra, a baixa profundidade⁵³ dos sistemas financeiros e o subdesenvolvimento dos mercados de capitais – e os sistemas financeiros latino-americanos continuam baseados no crédito bancário (STALLINGS; STUART, 2006). Uma exceção no quadro latino-americano é o Chile, que empreendeu reformas de cunho liberalizante a partir da década de 1970, envolvendo mudança da previdência social, o que fortaleceu os fundos de pensão – possibilitando maior disponibilidade de poupança interna para o crédito de longo prazo (STALLINGS; STUART, 2006; MARCEL, 1989; FERREIRA, 1995; LABARCA, 1997). Nesse cenário, o grande órgão de promoção da economia – Corfo (Corporación de Fomento de la Producción) – se transformou em uma agência com operações de crédito mais restritas, assumindo novos papéis na política de desenvolvimento e atendendo preferencialmente pequenas e médias empresas. O caso chileno demonstra que as instituições de mercado podem criar condições para aumentar o capital disponível em uma ação conjunta com as entidades estatais – hoje o Chile tem um mercado com elevada capitalização, o que é uma grande vantagem para o financiamento das empresas nacionais (STALLINGS; STUART, 2006; FINCHELSTEIN, 2012).

As reformas liberalizantes na Argentina na década de 1990 tornaram agudas as dificuldades crônicas de oferta de crédito de longo prazo (FINCHELSTEIN, 2012). Enquanto o Chile pôde desenvolver o seu mercado de capitais, no caso da Argentina isso não ocorreu: o número de empresas no mercado de ações caiu cerca de 40% entre o início de 1990 e 2000 e a taxa de transações diminuiu para 82% no

⁵³ Profundidade financeira é igual ao somatório de crédito bancário, títulos em circulação e capitalização em Bolsa, expresso como porcentagem do PIB.

mesmo período (STALLINGS; STUDART, 2006). Também no início de 1990, o governo fechou o Banades, um BD com papel relevante na industrialização argentina (ROUGIER, 2011), o que significou uma medida institucional simbólica de impacto, pois, a despeito do papel relativamente pequeno de sua oferta de crédito em seus últimos anos, era uma das poucas fontes disponíveis no país, cujo fechamento representou desmobilização da capacidade estatal para a política industrial (BOSCHI; GAITAN, 2008). Segundo a síntese de Finchelstein (2012), a ausência de um BD na Argentina está relacionada a um ambiente institucional instável que permite que uma atitude drástica, como o fechamento sumário de um banco, ocorra sem grandes obstáculos. Ademais, a situação financeira do Banades era muito ruim, com créditos concentrados em grandes empresas que não honraram seus compromissos, fator que, aliado às crises econômicas e ao ambiente favorável às reformas liberais, selou o destino da instituição (GOLONBEK, 2008; FINCHELSTEIN, 2012).

O México sofreu uma série de reformas liberalizantes no seu sistema financeiro, mas o crédito como proporção do PIB é baixo, mesmo em comparação com outros países latino-americanos. A retração do crédito não representou problema para as grandes corporações, com acesso ao crédito internacional, mas criou sérias dificuldades para a grande maioria das empresas. Reativar o crédito e o investimento é claramente grande desafio no México (STALLINGS; STUDART, 2006).

No caso brasileiro, em que pese o desenvolvimento do país no contexto latino-americano, verifica-se a histórica ausência de provisão de crédito de longo prazo não estatal. O BNDES é a instituição quase hegemônica nessa oferta, que se ampliou de forma importante especialmente neste século. De fato, no bojo das reformas dos anos de 1990, com a privatização e liquidação de bancos estaduais, os bancos federais foram fortalecidos, o que assegurou a capacidade estatal de concessão de crédito (METTENHEIM, 2005, 2010; VIDOTTO, 2005).

Cabe notar que, assim como em outras economias, a poupança do setor privado tem papel preponderante no financiamento do investimento no Brasil, na forma de reinvestimento de lucros. Mas o *funding* complementar, a possibilidade de dividir o risco do investimento, é restrito, em razão das instabilidades decorrentes da volatilidade da poupança pública e da poupança externa, o que impõe limites ao financiamento de longo prazo ao longo da história brasileira.

Cabe notar que os mecanismos político-econômicos de ajuste são institucionalmente condicionados, como apontou Zysman (1983). A defesa de um

modelo mais baseado em mercados de capitais⁵⁴ no Brasil pode ser mais bem entendida na ótica da resiliência dos regimes institucionais, ao considerar as históricas instabilidades do mercado de capitais, aspectos organizacionais das empresas brasileiras – entre elas, a estrutura familiar de propriedade e a aversão à prestação de contas e de procedimentos de abertura de capital, bem como razões estruturais de formação de poupança ditadas pelo modelo previdenciário (FERREIRA, 1995; VIEIRA; MENDES, 2004; OLIVEIRA, 2011; SCHAPIRO, 2012; BNDES, 2013).

Tabela 3.1
Participação de empresas não financeiras no mercado de capitais por porte

Porte*	Capital aberto (ações)	Capital fechado (debêntures e notas promissórias)	Total (por tamanho)	% do total de empresas no país**
Grande	221	269	490	16,3
Média	79	235	314	1,1
Pequena	15	49	64	muito baixo
Total	315	553	868	muito baixo

* Grande: faturamento acima de R\$ 400 milhões; Média: faturamento entre R\$ 20 milhões e R\$ 400 milhões; Pequena: faturamento menor que R\$ 20 milhões.

** Os autores estimam o número de empresas com base em dados do IBGE.

Fonte: Rocca e Santos JR. (2016).

Várias medidas governamentais ao longo da história brasileira visaram dar impulso ao mercado de capitais, mas as atividades do mercado de capitais, com curtos períodos de exceção, caracterizam-se pelo impacto limitado ou pouco relevante no financiamento de longo prazo do setor produtivo. Exemplo disso é a baixa participação

⁵⁴ Aqui cabe uma definição específica: O mercado de capitais é constituído de um conjunto de instrumentos, instituições e agentes econômicos de mobilização de recursos de poupança financeira de pessoas físicas, empresas e outras unidades econômicas para financiar a produção, a comercialização e o investimento das empresas e o consumo das famílias. Do ponto de vista legal, o mercado de capitais no Brasil é o mercado de títulos e valores mobiliários emitidos pelas empresas e regulado pela CVM – não fazem parte desse mercado os títulos da dívida pública e os títulos de dívida emitidos por instituições financeiras, com exceção das debêntures. Segmentos do mercado de capitais são objeto também de autorregulação por entidades privadas, por delegação da CVM, como o mercado de ações e de derivativos de bolsa, sujeitos a normas emitidas pela BM&FBovespa. O registro de transações com títulos de dívida e derivativos transacionados no mercado de balcão organizado é regulado pela Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos (Cetip) e os processos de emissões primárias de ações e dívida são regulados pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). Fonte: Cemec, disponível: <<http://ibmec.org.br/empresario/o-que-e-mercado-de-capitais/mercado-de-capitais-no-brasil/>>.

Acesso em: 22 jan. 2017.

das empresas brasileiras, com 16,3% entre as grandes e percentuais irrisórios entre as menores (Tabela 3.1). As razões dessas flutuações evocam elementos tais como a disponibilidade de capitais internacionais para países do Terceiro Mundo, como mostrou Fishlow (2004), e ausência de pré-requisitos de sua afirmação, como sintetizou Pinheiro (2005). Em período mais recente, a regulação do mercado de capitais tem merecido uma série de reformas institucionais no sentido de ampliar sua capacidade, envolvendo mais empresas e investidores, aproveitando também o fluxo de capitais internacionais.

No início deste século, verificou-se um aumento importante de operações, atingindo seu ápice em 2006, na antevéspera da crise financeira mundial. As reformas tiveram apoio do governo Lula, que se engajou na campanha presidencial de 2002, estabelecendo mesmo um documento conjunto de entidades do mercado de capitais e o Partido do Trabalhadores. A agenda, conhecida como Plano Diretor do Mercado de Capitais, foi cumprida em grande medida, mas a grande transformação do financiamento de longo prazo não decolou, conforme se verificou após a crise mundial de 2008 (IBMEC, 2002; CARVALHO, 2014; TOSTA DE SÁ, 2015).

Aspectos relacionados à estrutura do mercado e aos padrões de governança e de preferências das empresas brasileiras dificultam a expansão sustentada dessa fonte de capitais, conforme atestam depoimentos a esta pesquisa de executivos-chave, além de pesquisas realizadas por institutos e consultorias, como a ABDI (2013) e a Deloitte (2013a). Em suma, o fortalecimento do mercado de capitais depende de reformas profundas e incentivos capazes de alterar preferências arraigadas e, portanto, mudanças radicais no quadro brasileiro são improváveis a curto e a médios prazos.

Configura-se no Brasil um sistema financeiro cuja poupança privada é dirigida primordialmente para o financiamento da dívida pública – a despeito dos avanços do mercado de capitais, este atende a uma parcela pequena das necessidades de financiamento. O financiamento de longo prazo para as empresas, assim, concentra-se no BNDES, que, ao longo de sua trajetória, consolidou-se como instrumento de balizamento de quem terá crédito para investir no país, moldando a variedade brasileira de capitalismo.

3.6 Resumo e qualificação da hipótese

Contrariamente às proposições das teorias liberais extremadas, há justificação para a presença de bancos públicos e, uma vez bem administrados, eles representam um instrumento de grande vantagem para a sociedade. A questão toda pode ser resumida, simplificadamente e de forma não qualificada, em um *trade-off* entre falhas de mercado, que os bancos públicos podem resolver, e falhas de governo, que podem desvirtuar a missão em captura, má administração etc.

Verifica-se que, analiticamente, é útil distinguir os BDs em uma dupla capacidade estatal, ou seja, (i) de ação no sistema financeiro, agindo não só na correção de falhas de mercado e na provisão de bens públicos, mas também criando, redirecionando, ampliando e preservando os mercados privados, de forma a aumentar seu potencial de atuação e perseguir interesses de longo prazo. Os BDs são também, historicamente, (ii) silos de capacidade burocrática para estratégias de desenvolvimento, concentrando informação sobre os atores de mercado e com capacidade de coordenação da economia.

A leitura das diferentes visões teóricas demonstra a centralidade da abordagem política do problema. Cabe notar que este trabalho, dados seus pressupostos teóricos e metodológicos, dialoga com a teoria das vantagens institucionais dos bancos públicos, na medida em que compartilha com esta os pressupostos de condicionamento histórico da questão e a perspectiva de que essas instituições são mananciais de recursos para políticas públicas.

No que se refere ao perfil e à posição de sua burocracia, defende-se que BDs caracterizam-se como organizações adaptativas, capazes de atender a demandas contingentes com coerência financeira. Os desafios do desenvolvimento e a agenda dos governos aos quais os BDs são subordinados são mutantes, portanto, a possibilidade de reprodução dessas burocracias está na sua capacidade de se moldar a essas agendas e, em se tratando de bancos, manter sua coerência financeira. O poder de adaptação e de autopreservação de demandas que comprometam suas operações explicam a sobrevivência institucional. As capacidades de adaptação e autopreservação das organizações se referem a seu regime institucional e não apenas ao Executivo – em que pese o papel preponderante deste como controlador do BD. A adaptação e a autopreservação se afiguram como

condição suficiente de continuidade institucional, mas apenas como condição necessária, mas não suficiente, para expansão de suas atividades.

O fator estrutural de expansão de atividades dos BDs no processo de *layering* se relaciona com a capacidade estatal de atuação no sistema financeiro. É afirmação frequente nos trabalhos sobre os BDs que eles atuam justificadamente em falhas de mercado, o que desconsidera que mercados são criações socialmente constituídas. A proposição de mercados incompletos não capta devidamente o papel dos bancos públicos – estes, como ação estatal, mais do que completar, propriamente criam mercados. Para além dessa relação funcional, que o conceito de falhas de mercado não dá conta, essa atuação envolve negociações e escolhas políticas. Os BDs são instrumentos decisivos na ação dos mercados financeiros e o espaço politicamente negociado ou adjudicado pelo Estado de atuação no mercado financeiro franqueia os espaços de atuação dos BDs. Cabe então à burocracia qualificada ocupá-los, o que materializa o processo de *layering*. Portanto, na proposição analítica desta tese, a dupla capacidade dos BDs, burocrática e financeira, é o elemento condicionante das trajetórias dessas instituições, conforme será aprofundado nos estudos de caso.

CAPÍTULO 4 – PLURALIDADE

Arranjos das instituições de desenvolvimento

Power for good, is power for evil, even in the hands of Omnipotence.

John Quincy Adams⁵⁵

Every institution has to be understood in the light of its working environment.

David Denzer-Speck e Harald Lob⁵⁶

O objetivo deste capítulo é delinear o universo dos bancos de desenvolvimento utilizando-se para isso pesquisas disponíveis analisadas em seu conjunto. Constata-se a assertiva desta tese de que o Poder Executivo é preponderante no controle dessas organizações e que elas têm diferentes portes e missões em contextos nacionais diversos. O capítulo demonstra que a presença dos BDs não é uma anormalidade, mas a regra em nível mundial. Contrariamente às proposições de convergência financeira, verificou-se que, entre as sociedades mais desenvolvidas, com alta profundidade financeira e elevado controle do Executivo, há maior proporção arranjos mais complexos de Instituições Financeiras de Desenvolvimento (IFDs), com presença conjunta de bancos de desenvolvimento, bancos de comércio exterior e agências governamentais de fomento.

Os BDs são uma forma de capacitação estatal, um instrumento financeiro que envolve dada instrumentalização burocrática, cabendo então considerar quais são

⁵⁵ In: Timberlake (1978, p. 39 apud ALLEN; GALE, 2000, p. 32).

⁵⁶ In: Denzer-Speck e Lob (2013, p. 4).

as demais instituições de desenvolvimento com que eles atuam em seus respectivos quadros nacionais. Aronovich e Fernandes (2006) e Além e Madeira (2015) trabalham com o conceito de IFD, das quais os BDs são um elemento. A proposição é estendida em Além, Madeira e Martini (2015) para o conceito de *sistemas nacionais de fomento*, de forma a abarcar todos os órgãos com missão de fomento dos Estados nacionais. Adota-se essa formulação de IFDs tendo como ideia de fundo os sistemas nacionais de fomento, ou seja, as organizações específicas que o Estado dispõe para atuar no incentivo à economia.

Mettenheim (2010b, p. 107) ponderou que os bancos públicos devem se inserir na “complexidade, diversidade, descentralização e contestação que aprofundam a cidadania através de partidos políticos, grupos de interesses, movimentos sociais e níveis e setores dos governos” – de fato, os dados dos arranjos de IFDs apontam nessa direção ao verificar os arranjos de IFDs mais comuns em sociedades desenvolvidas. Em certo sentido, essas relações evocam o conceito de sociedades MDP, ou seja, modernas, democráticas e pluralistas, na expressão de Dahl (1992). Ainda que não seja possível estabelecer relações de causalidade, constata-se que um contexto de desenvolvimento econômico e financeiro, com maturidade democrática, está associado não com modelo restrito de IFDs – ou mesmo a ausências dessas instituições –, mas com uma pluralidade de formatos.

Os BDs são instituições marcadamente diferentes entre si em diversas dimensões, envolvendo o papel do Estado em sua propriedade, formas e setores de sua atuação, seu porte, a composição de seus fundos, o relacionamento com os clientes – se direto, por meio de intermediários ou a combinação das duas formas anteriores –, diversos níveis de qualificação de sua burocracia etc. Pesquisas sobre esse tema trabalham com diferentes definições do que são essas organizações, o que acrescenta ainda mais dificuldades aos estudos comparados. Colocá-las numa mesma cesta implica certa abstração, uma vez que, inevitavelmente, estarão presentes concertações institucionais, magnitudes e funções diversas, o que abrange instituições de grande porte, como o China Development Bank, e de pequeno porte, voltadas a fins específicos, como o microcrédito. Mais do que isso, essas instituições estão inseridas em ambientes político-econômicos e regimes institucionais diversos.

Esse desafio não foi visto como problema intransponível, uma vez que o propósito deste capítulo é traçar um panorama global dos BDs ao escrutinar os arranjos dessas instituições entendidas como parte dos instrumentos de atuação dos

Executivos, relacionando-os a variáveis societais e financeiras – a abordagem contextual e dos regimes institucionais se concentra nos estudos de caso dos próximos capítulos.

Metodologicamente, procura-se dimensionar o contexto geral em que o objeto de estudo se insere – ocorrências, características, atuações –, procedimento básico na construção de estudos de caso (GEORGE; BENNETT, 2005) e de política comparada (SCHMITTER, 2009). Cabe mais uma vez frisar que não se buscou modelos causais, ou seja, não se pretendeu afirmar que determinada variável ou grupo de variáveis explica a presença de dado arranjo de IFDs ou o contrário. A ideia é de inferência descritiva (KING; KEOHANE; VERBA, 1994, p. 55-63), relacionando-se cada variável com o tipo de arranjo institucional em nível nacional.

Consideram-se duas bases de dados sobre IFDs produzidas no final da década passada, o que abarca o período da crise financeira mundial. A mais abrangente delas provém de estudo promovido pelo Business Development Bank of Canada (BDC) sobre instituições financeiras de desenvolvimento, como bancos de desenvolvimento, instituições de apoio ao comércio exterior e agências governamentais de apoio ao desenvolvimento, somando 235 instituições em 92 países (BDC STRATEGY & PLANNING; GY CONSULTING, 2009). Desse conjunto de informações, são consideradas basicamente a distribuição das IFDs nos países, distinguindo se são bancos de desenvolvimento, agências/bancos de comércio exterior e agências governamentais de fomento.

A base do BDC é a mais ampla, mas não a mais profunda – nesse sentido é considerado estudo do Banco Mundial sobre bancos de desenvolvimento, que abrange 90 instituições em 61 países e traz informações quantitativas e qualitativas detalhadas, abrangendo questões relativas às operações, ao *funding* e à governança (DE LUNA-MARTÍNEZ; VICENTE, 2012). As duas pesquisas referem-se ao mesmo período no tempo, coincidindo especificamente nos anos de 2008 e 2009.

Na primeira seção deste capítulo, em que a unidade de análise são os bancos, é discutida a pesquisa do Banco Mundial focalizando aspectos relacionados à preponderância dos Executivos nacionais no controle dessas instituições, seu porte, suas áreas de atuação e papel na política anticíclica na crise financeira mundial, uma vez que a base de dados traz informações para o período 2006-2009.

Na segunda seção, as bases do Banco Mundial e do BDC são unidas para fornecer um quadro da distribuição dos arranjos de IFDs nos países, relacionando-os

com variáveis de renda, financeiras e políticas. A fusão das bases de dados é coerente, adotando-se a classificação mínima de banco de desenvolvimento, de forma a estabelecer denominador comum para essas duas pesquisas, ou seja, *de instituição com participação estatal que, como mandato e atividade principal, fornece crédito para atividades de fomento*. Obviamente, foi necessário reclassificar algumas instituições para preservar sua coerência e fazer checagens adicionais para esclarecer características de determinadas IFDs.

Cabe notar que a amostra muda de tamanho de acordo com a variável considerada. No caso da pesquisa do Banco Mundial, nem todas as variáveis estão disponíveis para o conjunto de bancos da amostra, o mesmo acontece na análise da amostra de países considerada no estudo de arranjos de IFDs.

Este capítulo analisa, em suma, dados quantitativos que por si sós esclarecem questões importantes da perspectiva teórica, ao fundamentar a proposição desta tese de considerar os BDs como braços dos Executivos e constatar que seu desenvolvimento não se associa à convergência financeira, mas a uma pluralidade de instrumentos de promoção do desenvolvimento nos Estados nacionais.

4.1 Controle estatal, porte e políticas

Esta seção analisa a pesquisa do Banco Mundial, conduzida por De Luna-Martínez e Vicente (2012), considerando a base original de dados no que se refere ao papel do Executivo e também considerando indicadores das economias nacionais, o que possibilita conclusões sobre porte relativo das instituições e impacto das políticas anticíclicas. A pesquisa fornece dados quantitativos e qualitativos e considera instituições que se encaixem na seguinte definição: “a bank or financial institution with at least 30 percent state-owned equity that has been given an explicit legal mandate to reach socioeconomic goals in a region, sector or particular market segment” (DE LUNA-MARTÍNEZ; VICENTE, 2012, p. 4). Para a coleta de dados, foram enviadas pelos responsáveis da pesquisa planilha para que as instituições as devolvessem preenchidas – portanto a declaração dos dados é de responsabilidade das próprias organizações. Nesta primeira parte do capítulo, a unidade de análise são bancos, em uma amostra total de 90, mas que se reduz para alguns indicadores não disponíveis para todas as instituições.

4.1.1 Preponderância do executivo

Uma primeira questão que se procurou responder refere-se à relação dos BDs como braços do poder Executivo. Para isso, estabeleceu-se a análise a partir de variáveis respondidas por todas as instituições e que expressassem evidências suficientemente claras do papel dos Executivos na sua governança.⁵⁷ Nesse sentido, montou-se uma distribuição considerando:

- (i) o percentual de propriedade do Estado no BD e
- (ii) se o Estado faz transferências orçamentárias para o banco e/ou fornece subsídios e/ou garante sua dívida.

Participações estatais acima de 50% foram consideradas de *controle forte* do Executivo, um percentual igual ou menor a 50% foi considerado *controle ponderado*. O fato de o governo fazer transferências orçamentárias, direcionar subsídios e/ou garantir a dívida da instituição, em um contexto de controle acima de 50%, foi considerado um adicional de poder do Executivo, o que justifica a classificação de *controle muito forte*.

A propriedade estatal majoritária se verifica em 92,2% dos casos, ou seja, na soma de *muito forte* e *forte*. Conforme a Tabela 4.1, verificou-se que 66,7% das instituições possuíam característica da gradação *muito forte*. Nesta última categoria, encontra-se o BNDES, o China Development Bank e os bancos de países em desenvolvimento, como os do México – Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras), Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (Fira), Financiera Rural, Nacional Financiera (Nafin) –, o sul-africano Development Bank of Southern Africa (DBSA) e os indianos Export-Import Bank of India (Exim Bank) e o Small Industries Development Bank of India.

⁵⁷ A amostra possui perguntas qualitativas sobre a governança, mas a comparação é relativamente problemática na medida em que algumas instituições não responderam a elas ou ofereceram respostas não sistematizadas, que podem ser objeto de interpretações imprecisas ou com certa ambiguidade.

Tabela 4.1
BDs: Gradação do controle do Executivo

	Frequência	%
Muito forte	60	66,7
Forte	23	25,6
Ponderado	7	7,8
Total	90	100,0

Fonte: De Luna-Martínez e Vicente (2012).

Instituições de países desenvolvidos possuem também a gradação *muito forte*, como os bancos de propósito específico alemães – o KfW, o North Rhine-Westphalia (NRW Bank) e o Thüringer Aufbaubank (TAB) – e o Business Development Bank of Canada (BDC). Já o norueguês KBN Kommunalbanken Norway possui participação de 100% do governo, mas este não oferece as garantias de dívida e crédito, tendo, portanto, a gradação forte. Cabe notar que 67 dos 90 bancos pesquisados – ou seja, 74% – são de propriedade exclusivamente estatal. Um total de 33 instituições declarou receber transferências orçamentárias – 55 dispõem de garantia governamental de dívida.

As informações sobre governança fornecem sinalização coerente com as gradações de influência *muito forte* e *forte* do Executivo. As respostas referentes à nomeação do conselho de diretores, por exemplo, indicam que em pelo menos 78% dos casos há papel decisivo do Executivo, seja por indicação direta, seja em decorrência do papel de acionista majoritário – na maior parte dos casos, esses diretores têm mandato fixo, sendo apenas 17 ocorrências de mandatos não determinados. O presidente desse conselho, por sua vez, é explicitamente nomeado pelo Executivo em 60% das respostas – a destituição é incumbência desse mesmo poder em 62% dos casos. Os dados apresentados possibilitam uma visão clara da preponderância do Executivo nessas instituições. Ainda que a definição de *banco de desenvolvimento* adotada, que considera 30% de participação estatal, há uma destacada predominância do Executivo como acionista majoritário e com garantias importantes para o desempenho das instituições.

4.1.2 Porte

Outro aspecto relevante com relação aos BDs é o porte – para essa avaliação, optou-se pela proporção ativos/PIB, utilizando-se para o denominador dados do FMI,⁵⁸ que engloba a dimensão empréstimos e participação em ações, além de demais ativos da instituição. A Tabela 4.2 traz a distribuição dos 90 bancos pesquisados pelo Banco Mundial por faixas de seus ativos/PIB. Assim, 41,1% deles possuem ativos abaixo de 1% do PIB e se caracterizam por atuar em segmentos específicos de mercado, como o Small Industries Development Bank of India, a mexicana Financiera Rural, e também os bancos regionais, como o alemão Thüringer Aufbaubank e o brasileiro Banco da Amazônia.

Tabela 4.2
Faixas de porte dos BDs

Ativos (% do PIB)	Frequência	%
Sem informação	5	5,6
Até 1%	37	41,1
Acima de 1% até 5%	27	30,0
Acima de 5% até 10%	11	12,2
Acima de 10%	10	11,1
Total	90	100,0

Fonte: De Luna-Martínez e Vicente (2012).

A faixa que engloba BDs acima de 1% e até 5% do PIB reúne bancos também com características de segmentação específica, como na faixa anterior, esta, no entanto, representa 30% da amostra, com 27 instituições. São casos como o Banco do Nordeste do Brasil, o indiano National Bank for Agriculture and Rural Development, a mexicana Nacional Financiera (Nafin), o Vietnam Bank for Social Policies, o Banco de Comercio Exterior de Colombia, entre outros. O grupo de BDs de grande porte, acima de 10% do PIB, contém, por exemplo, o China Development Bank, o KfW, o BNDES e o Banco de la Republica Oriental del Uruguay.

⁵⁸ Dados de PIB (US\$ correntes) deste capítulo foram extraídos do *World Economic Outlook Database* (FMI), disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx>. Acesso em: 10 jul. 2016.

A Tabela 4.3 traz dois rankings das 20 maiores instituições na amostra em 2009, considerando o valor dos respectivos ativos em dólares correntes e uma comparação com o China Development Bank (CDB). O ranking em dólares correntes expressa uma aproximação do poder financeiro absoluto das instituições. Nessa perspectiva, o CDB é o maior, com ativos de US\$ 667 bilhões em 2009. A terceira coluna desse ranking traz os ativos das instituições como proporção dos ativos do CDB. Assim, o KfW, no ano considerado, possuía ativos equivalentes a 85,9% dos ativos do banco chinês. Em terceiro lugar, aparece o alemão North Rhine-Westphalia, com 34,8% dos ativos do CDB, seguido pelo BNDES, com 33,3%.

Os bancos que se seguem ao BNDES no ranking possuem ativos comparativamente bem menores do que os quatro primeiros colocados, na comparação com os ativos do CDB: o turco T.C. Ziraat Bankasi com 12,5%; o KBN Kommunalbanken (Noruega) com 6,4%; o Banco do Nordeste com 4,2%; o indiano National Bank for Agriculture and Rural Development com 3,5%; e os mexicanos Nacional Financiera (3,3%) e Banobras (3,0%). O vigésimo da lista, o peruano Banco de la Nación, possui aproximadamente 1% dos ativos do CDB. Portanto, a amostra agrega bancos com portes bastante diversos, sendo a maior parte deles (67%) com ativos inferiores a 1% do banco chinês.

A Tabela 4.4 traz os ativos na perspectiva de seu peso na economia nacional, tendo como denominador o PIB. Assim, o Banco de la Republica Oriental del Uruguay, que possui ativos equivalentes a 1,3% do CDB, tem o maior peso relativo, equivalentes a 29,5% do PIB uruguaio. O ranking prossegue com Banco Nacional de Costa Rica (19,8%), KfW (16,8%), National Development Bank – Palau (14,8%), FSM Development Bank – Est. Fed. Micronésia (13,9%), BNDES (13,7%), T.C. Ziraat Bankasi – Turquia (13,6%), China Development Bank (13,4%), KBN Kommunalbanken – Noruega (11,4%) e Banco de Reservas – República Dominicana (10,3%). Na amostra do Banco Mundial como um todo, o menor valor nessa comparação é o do Al-Amanah Islamic Investment Bank of the Philippines, com apenas 0,01% do PIB, sendo que para cinco instituições essa informação não está disponível. O valor mediano, por sua vez, é 1,32% do PIB, do finlandês Finnvera – o valor médio da distribuição é mais elevado, isto é, 3,64%. Pode-se inferir que, a despeito dos diferentes portes em medida monetária (US\$), muitos desses bancos possuem peso relativo importante para as economias nacionais, sendo 53,3% deles com valor superior a 1% do PIB.

A Tabela 4.5 contém dois rankings das 20 maiores instituições, mas desta vez considerando o saldo da carteira de empréstimo dos bancos em 2009 em relação ao crédito bancário ao setor privado, que traz a média 2008-2010⁵⁹ do saldo de *crédito bancário ao setor privado* nacional (WORLD BANK, 2012, p. 161-166), representando o papel do BD com a oferta privada doméstica de crédito. Crédito bancário ao setor privado é a tradução desta pesquisa para a variável *private sector credit*, definida como “credit to the private sector from deposit money banks, as a percentage of GDP” (WORLD BANK, 2012).⁶⁰ Tabela 4.6 traz a carteira de crédito em relação ao PIB corrente.

O critério para a escolha desses rankings se justifica pelos pesos diversos que o crédito privado possui nos países da amostra. Dos 76 bancos para os quais há dados disponíveis para as comparações da Tabela 4.6, apenas em quatro países verifica-se o saldo de crédito bancário ao setor privado acima do PIB – para a Alemanha, o Canadá, a China e a Malásia.

Na amostra, o crédito bancário ao setor privado varia de 126,6% do PIB, no Canadá, a 4,9% do PIB da República Democrática do Congo – a média é 45,6% do PIB e a mediana 34%. Cabe notar que países que não possuem bancos na amostra – como a Irlanda, a Dinamarca, o Reino Unido, a Espanha e a Holanda – possuem o crédito bancário ao setor privado acima de 200% do PIB.

⁵⁹ A média visa suavizar as flutuações do indicador no período, considerando uma metodologia homogênea, no caso a do World Bank (2012).

⁶⁰ Cabem os seguintes detalhamentos da variável crédito bancário ao setor privado: “Private credit isolates credit issued to the private sector and therefore excludes credit issued to governments, government agencies, and public enterprises. Private credit also excludes credit issued by central banks” (WORLD BANK, 2012, p. 43); “Data on domestic private credit to the real sector by deposit money banks are from the International Financial Statistics (IFS), line 22D, published by the International Monetary Fund (IMF). Local currency GDP is also from IFS” (WORLD BANK, 2012, p. 167). *Deposit money banks* são “resident depository corporations and quasi-corporations which have any liabilities in the form of deposits payable on demand, transferable by cheque or otherwise usable for making payments”, segundo definição da OCDE, disponível em: <<https://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=592>>. Acesso em: 15 maio 2017. Não confundir *private sector credit* com indicador mais abrangente, *domestic credit to private sector*, também disponível na base de dados do Banco Mundial, mas que se refere ao crédito disponível por todas as empresas financeiras e pelo Banco Central, podendo envolver, em alguns casos, crédito ao setor público.

Tabela 4.3
Ranking dos maiores BDs por ativos e ativos/ativos CDB

PosiçãoBanco/País	Ativos (US\$ bilhões)	Ativos/Ativos do CDB (%)
1 - China Development Bank (CDB)	667,0	100,0
2 - KfW (Alemanha)	573,4	86,0
3 - North Rhine-Westphalia (Alemanha)	232,0	34,8
4 - BNDES	222,4	33,3
5 - T.C. Ziraat Bankası (Turquia)	83,3	12,5
6 - KBN Kommunalbanken (Noruega)	43,0	6,4
7 - Banco Do Nordeste (Brasil)	28,0	4,2
8 - National Bank for Agriculture and Rural Development (India)	23,2	3,5
9 - Nacional Financiera (Nafin - México)	21,7	3,3
10 - Banobras (México)	20,1	3,0
11 - Banco de Desarrollo Economico y Social (Bandes - Venezuela)	15,5	2,3
12 - Bank Gospodarstwa Krajowego (Polônia)	11,8	1,8
13 - Land Bank (Filipinas)	11,3	1,7
14 - Export-Import Bank (Índia)	10,7	1,6
15 - Business Development Bank (BDC - Canadá)	9,6	1,4
16 - Banco de la Republica Oriental del Uruguay	9,0	1,3
17 - Bank Pembangunan (Malásia)	8,7	1,3
18 - Fira (México)	7,7	1,2
19 - Small Industries Development Bank (India)	7,7	1,2
20 - Banco de la Nacion (Peru)	7,0	1,0

Fonte: De Luna-Martínez e Vicente (2012) e FMI.

Tabela 4.4
Ranking dos maiores BDs por ativos/PIB

Posição/Banco/País	Ativos/PIB (%)
1 - Banco de la Republica Oriental del Uruguay	29,5
2 - Banco Nacional de Costa Rica	19,8
3 - KfW (Alemanha)	16,8
4 - National Development Bank (Palau)	14,8
5 - FSM Development Bank (Est. Fed. Micronésia)	13,9
6 - BNDES	13,7
7 - T.C. Ziraat Bankası (Turquia)	13,6
8 - China Development Bank	13,4
9 - KBN Kommunalbanken (Noruega)	11,4
10 - Banco de Reservas (República Dominicana)	10,3
11 - Development Bank (Samoa)	9,9
12 - Tonga Development Bank	8,7
13 - Slovene Export and Development Bank	8,6
14 - Mortgage and Land Bank of Latvia (Letônia)	7,0
15 - Fiji Development Bank	6,9
16 - Banco de Poupança e Crédito (Angola)	6,9
17 - North Rhine-Westphalia (Alemanha)	6,8
18 - Land Bank of the Philippines	6,7
19 - Croatian Bank for Reconstruction and Development	6,5
20 - Banco de la Nacion (Peru)	5,8

Fonte: De Luna-Martínez e Vicente (2012) e FMI.

Tabela 4.5
Rankings dos maiores BDs por carteira de crédito/crédito bancário ao setor privado

Posição/Banco/País	Carteira de crédito/ Crédito bancário ao setor privado, média 2008-2010 (%)
1 - Banco de la Republica Oriental del Uruguay	41,3
2 - Banco De Reservas (Republica Dominicana)	32,0
3 - Banco de Poupança e Crédito (Angola)	25,6
4 - Banco Nacional de Costa Rica	24,7
5 - BNDES	22,1
6 - The Agricultural Bank of Sudan	17,4
7 - Fiji Development Bank	15,7
8 - FPI - Industrial Promotion Fund (Congo)	13,4
9 - KfW	13,1
10 - Development Bank of Samoa	12,9
11 - Tonga Development Bank	11,8
12 - T.C. Ziraat Bankası (Turquia)	11,8
13 - National Investment Bank Limited (Gana)	11,1
14 - Croatian Bank for Reconstruction and Development	10,7
15 - China Development Bank	9,8
16 - Slovene Export and Development Bank	9,6
17 - Land Bank of the Philippines	9,2
18 - Bhutan Development Finance Corporation Limited	8,9
19 - Development Bank of the Philippines	8,2
20 - Banobras (México)	6,5

Fonte: De Luna-Martínez e Vicente (2012) e Word Bank (2012).

Tabela 4.6
Ranking dos maiores BDs por carteira de crédito/PIB

Posição/Banco/País	Carteira de crédito/PIB (%)
1 - KfW (Alemanha)	14,3
2 - National Development Bank (Palau)	12,4
3 - Banco Nacional de Costa Rica	11,4
4 - China Development Bank	10,9
5 - FSM Development Bank (Est. Fed. Micronésia)	10,2
6 - BNDES	10,1
7 - Banco de la Republica Oriental del Uruguay	9,5
8 - Slovene Export and Development Bank	8,5
9 - KBN Kommunalbanken (Noruega)	7,4
10 - Fiji Development Bank	7,4
11 - Croatian Bank for Reconstruction and Development	7,0
12 - Banco De Reservas De La Republica Dominicana	6,4
13 - Tonga Development Bank	5,8
14 - Mortgage and Land Bank of Latvia (Letônia)	5,6
15 - Development Bank of Samoa	5,5
16 - North Rhine-Westphalia (Alemanha)	5,1
17 - T.C. Ziraat Bankası (Turquia)	4,0
18 - Banco de Poupança e Crédito (Angola)	3,8
19 - Vietnam Bank for Social Policies	3,7
20 - Bank Pembangunan (Malásia)	3,4

Fonte: De Luna-Martínez e Vicente (2012) e FMI.

Os bancos que apresentam os maiores percentuais de carteira de crédito sobre o *crédito bancário ao setor privado* (Tabela 4.5) evidenciam fortemente a influência do baixo denominador. Assim, a carteira de empréstimo do Banco de la Republica Oriental del Uruguay sobre o crédito privado (41,3%) é muito superior do que a comparação com o PIB (9,5%, conforme a Tabela 4.6). O mesmo se verifica para o Banco de Reservas – Republica Dominicana (32,0% contra 6,4%), o Banco de Poupança e Crédito – Angola (25,6% e 3,8%), o Banco Nacional de Costa Rica (24,7% e 11,4%), o BNDES (22,1% e 10,1%); o que se repete para a maioria das instituições – com poucas exceções, como o KfW (13,1% e 14,3%) e o China Development Bank (9,8% e 10,9%).

A descrição do porte das instituições presentes na amostra do Banco Mundial evidencia uma ampla diversidade em contextos econômicos – de países desenvolvidos, como a Alemanha e o Canadá, economias emergentes, como as da China e da Índia, e realidades nacionais de baixo padrão de renda, como o Congo e o Butão. Procurou-se com a análise mostrar que um tamanho relativamente pequeno pode representar um papel significativo no mercado doméstico de crédito. Está subentendido, sem dúvida, o conceito amplo de banco de desenvolvimento como uma subespécie de instituição financeira de desenvolvimento que comporta muitas variações – assim como o cão é subespécie oriunda dos canídeos e engloba uma grande variabilidade, desde o chihuahua ao mastim napolitano.

4.1.3 Clientes, áreas de atuação, produtos

Outra dimensão importante da atuação dos BDs é a de quais áreas atuam e a que tipo de cliente atendem – aqui vale a imagem de um simples canivete e a do canivete suíço de múltiplos usos. Da análise da pesquisa do Banco Mundial, este trabalho constatou um perfil de bancos mais especializados, como os mexicanos Nafin e Banobras, com atuação em até três setores – no caso da Nafin, por exemplo, verifica-se a atuação nos setores indústria/manufatura, construção e energia.

As instituições consideradas multitarefas – com atuação em mais de três setores – podem, por sua vez, atender ou não grandes empresas e/ou empresas estatais. Um exemplo de banco multitarefa que não atende grandes empresas nem estatais é o Business Development Bank of Canada (BDC), com ações em pelo menos dez setores – em indústria, infraestrutura, agronegócio, educação, saúde etc.

Tabela 4.7
Classificação dos BDs por funcionalidade

	Frequência	%
Especializado	13	14,4
Multitarefa	30	33,3
Multitarefa + corporações	14	15,6
Multitarefa + corporações e estatais	33	36,7
Total	90	100,0

Fonte: De Luna-Martínez e Vicente (2012).

Exemplos de instituições diversificadas que atendem grandes corporações são a finlandesa Finnvera e o Development Bank of Turkey. Bancos de desenvolvimento que atuam em diversas áreas e atendem também grandes corporações privadas e empresas estatais são, por exemplo, o próprio BNDES, o China Development Bank, o Development Bank of Southern Africa, o equatoriano Banco del Estado, entre outros. A distribuição dos BDs na caracterização acima está representada na Tabela 4.7. Apenas 14,4% das instituições da amostra são especializadas e a grande maioria – 85,6% –, é multitarefa. Do total, 33% são multitarefa, mas não atendem grandes corporações, tampouco empresas estatais. Um percentual de 15,6% de multitarefas atende, entre outros grupos, grandes corporações e 36,7% têm como clientes, além de grandes grupos privados, empresas estatais.

À medida que o porte das instituições aumenta, atingindo valores relativos de maior peso, a tendência é verificar bancos de atuação mais diversificada, fato relacionado às oportunidades alocativas de recursos, ou seja, um BD grande tende a se assemelhar em funcionalidades a um canivete suíço, com diversas funcionalidades. Essa afirmação é ilustrada pelo Gráfico 4.1, em que se verifica que os bancos especializados estão situados nas faixas menores de porte, com ativos de até 5% do PIB.

Gráfico 4.1
BDs por tamanho dos ativos e funcionalidades

Fonte: De Luna-Martínez e Vicente (2012) e FMI.

Constata-se também que bancos em todas as faixas de ativos têm como clientes grandes corporações e empresas estatais. Portanto, não há setores ou clientes que possam ser apontados como exclusivos dos BDs, mas propriamente um leque de possibilidades que se combinam a cada instituição e em cada conjuntura específica, ao que se sugere ditadas tanto pelas prioridades da agenda do Executivo como pelos desafios que a situação econômica impõe, como restrições externas, gargalos estruturais etc.

Os grandes bancos em termos relativos – com ativos/PIB superior a 10% – com ampla atuação setorial, tendo como clientes também grandes corporações privadas e estatais, são o Banco de la Republica Oriental del Uruguay, o Banco Nacional de Costa Rica, o BNDES, o China Development Bank, o KfW e o National Development Bank of Palau. Com menor porte relativo, mas em uma faixa alta de 5% a 10% do PIB, e com o mesmo perfil, aparecem instituições como o angolano Banco de Poupança e Crédito, o Bhutan Development Finance Corporation, o Croatian Bank for Reconstruction and Development, o Development Bank of Samoa, o Fiji Development Bank, o Land Bank of the Philippines, o Mortgage and Land Bank of

Latvia, o North Rhine-Westphalia, o Slovene Export and Development Bank e o Tonga Development Bank.

Exemplos de instituições especializadas na maior faixa em que essa categoria aparece – acima de 1% a 5% do PIB – são os mexicanos Nacional Financiera e Banobras, o Banco do Nordeste do Brasil, o Banque de l'Habitat de Côte d'Ivoire, a peruana Corporación Financiera de Desarrollo, a Samoa Housing Corporation e o Agricultural Bank of Sudan.

Gráfico 4.2
Setores de atuação dos BDs (% de respostas positivas)

Fonte: De Luna-Martínez e Vicente (2012).

O Gráfico 4.2 traz os setores de atuação pesquisados pelo Banco Mundial, todos com grande percentual de resposta, mas com destaque para Serviços, Indústria/Manufatura e Agronegócio, na faixa de 80%. Em faixa intermediária, de 60% a pouco mais de 70% das respostas, estão Construção, Energia e Infraestrutura. Saúde, Educação e Mineração aparecem na faixa de 40% das respostas. Portanto, nota-se um repertório bastante diversificado, o que habilita essas instituições a diferentes tarefas estratégicas para seu principal acionista – como visto, os governos em suas políticas públicas.

Os clientes desses bancos aparecem no Gráfico 4.3, em que se verifica em 91,1% das respostas o atendimento a micro, pequenas e médias empresas. O apoio a *startups* – o que indica políticas de inovação – foi anotado em 63% dos casos. O relacionamento com grandes corporações privadas recebe também alto percentual de respostas, com 57,3% – o atendimento a empresas estatais foi anotado por 53,3% dos respondentes.

Gráfico 4.3
Clientes (% de respostas positivas)

Fonte: De Luna-Martínez e Vicente (2012).

Cabe notar que, na prática, o relacionamento de bancos de desenvolvimento com grandes empresas e estatais não é uma “anomalia”, no sentido de que essas organizações poderiam ter acesso a crédito de outras formas. Nesse caso, parece mais plausível entender que os bancos possuem missões diversas e que estas envolvem diversos tipos de parceiros – assim, as críticas podem fazer sentido na análise de situações específicas, mas não no plano genérico normativo.

Entre os clientes dos bancos, constam também indivíduos/famílias (53,3% das respostas) e demais instituições financeiras (45,6%). À exceção do atendimento a micro, pequenas e médias empresas, citado por praticamente todas as instituições,

não há predominância de um determinado grupo de clientes, mas todos eles aparecem em grande proporção – e os casos específicos se explicam pelas funções de cada banco e seu contexto de atuação, limitado pelas possibilidades econômicas, seja de oferta de crédito, como de capacidade de consecução de projetos e viabilização de empreendimentos.

Gráfico 4.4
Tipos de empréstimo (% de respostas positivas)

Fonte: De Luna-Martínez e Vicente (2012).

Com relação aos tipos de empréstimo representados no Gráfico 4.4, os de longo prazo são citados por 64,4% das instituições, o que é um percentual relativamente baixo em razão da própria origem dos bancos de desenvolvimento, ou seja, prover fundos para investimentos de longa maturação que não encontram crédito no mercado financeiro. Isso, no entanto, está relacionado à heterogeneidade da amostra, que agrega instituições que, embora atuando em funções específicas, não se dedicam a empréstimos de prazo longo, como crédito à agricultura, microfinanças, serviços e outras modalidades. Igualmente disseminados são os empréstimos de capital de giro e os de curto prazo, citados, respectivamente, por 60% e 53,3% dos

bancos, o que indica que esses instrumentos são relevantes também no curto prazo em determinados contextos locais e conjunturais.

O crédito às *startups* foi citado pela maioria (52,2%) e em bem menor proporção do crédito para novos produtos (28,9%), o que reflete missões de inovação e de abertura de novos veios de atividade. Operações mais complexas e vultosas, que envolvem mais de um agente financiador (*syndicated*), são citadas por pouco mais de um terço das instituições (37,8%), sugerindo que as condições e capacidades para levar à frente essas operações são mais escassas.

Os prazos dos empréstimos variam muito de instituição para instituição – como se constata em De Luna-Martínez e Vicente (2012, p. 16), apenas 54% dos respondentes emprestam em prazo superior a dez anos – um percentual de apenas 13% empresta para além de 20 anos.

Segundo De Luna-Martínez e Vicente (2012), os retornos dos bancos de desenvolvimento tendem a ser menores que o do sistema bancário, uma vez que o lucro não é o objetivo dessas instituições. Em 2009, 53% dos bancos tiveram um retorno sobre ativos (ROA) acima da média de seus sistemas bancários – esse indicador expressa a eficácia geral de administração na geração de lucros a partir dos ativos disponíveis.⁶¹ Com relação ao Retorno sobre o Patrimônio (ROE), 19% dos bancos superaram a média nacional em 2009 – esse indicador expressa o resultado do recurso financeiro do acionista.⁶²

Análises da atuação dos BDs são ricas de visões normativas e estilizadas do que deveria ser sua atuação em termos de volume e de áreas de atuação. Generalizações sobre tanta diversidade requerem, no entanto, cuidado, pois o crédito estatal ao desenvolvimento, ao que se indica, desempenha um papel estratégico para os estados nacionais em frentes diversas e particulares a cada caso. Assim, afirmações de que os BDs devem atuar em determinados setores e não em outros, devem optar por dados instrumentais, evitar dadas exposições de risco são válidas, mas devem levar em consideração contextos específicos bastante diversos.

⁶¹ ROA = Lucro Líquido/Total dos Ativos – possibilita comparar empresas do mesmo setor em relação à eficiência no uso do capital, expressando também intensidade de capital de cada indústria.

⁶² ROE = Lucro Líquido/Patrimônio Líquido – quanto maior o percentual do ROE, melhor a rentabilidade dos recursos dos acionistas.

4.1.4 Ação anticíclica na crise financeira de 2008

Como mencionado na Introdução desta tese, a ação dos bancos públicos foi de grande impacto no restabelecimento das linhas de crédito na crise financeira mundial da última década e a pesquisa De Luna-Martínez e Vicente (2012) evidencia isso em números eloquentes. De acordo com a base de dados, a variação nominal da soma dos ativos das instituições foi de 68,1% na comparação de 2006 com 2009 – cabe notar que 2006 é um ano em que a crise não manifestava sinais e 2009 é o ano posterior ao epicentro da crise. A variação nominal da carteira de empréstimos teve variação de magnitude semelhante no mesmo período, de 67,3%. Enquanto as instituições financeiras privadas tiveram, sobretudo em 2008, forte processo de retração de empréstimos e atividades, o agregado de ativos e de carteira de empréstimos seguiu em trajetória ascendente.

Dos 85 bancos para os quais se dispõe de dados de ativos em dólares correntes no período 2006-2009, verificou-se em 89% deles variação positiva, sendo que em 72% dos casos essa variação foi superior a 20%; em 47% dos casos, com crescimento acima de 50%; 20% das instituições mais que dobraram seus ativos, grupo no qual se encontram o BNDES, o China Development Bank e o Banobras mexicano. Instituições que serão analisadas em detalhe no próximo capítulo tiveram expansões expressivas, mas não tão fortes: o KfW com 31% e a mexicana Nacional Financiera com 23%.

Ainda considerando a variação em dólares correntes, a expansão da carteira de crédito se verificou em 83% dos 80 bancos para os quais se dispõe desse indicador para o período 2006-2009 – metade delas com variação acima de 50%. O BNDES apresentou variação de 142% na sua carteira de empréstimos, variação bem menor foi registrada no KfW (31%) e houve retração na Nafin (-11%), a despeito da expansão desse indicador no ano de 2009 em relação a 2008 (63%). Os dados referentes aos 20 bancos com maior variação de ativos e da carteira de crédito (em pontos percentuais do PIB) encontram-se nas Tabela 4.8 e 4.9.

Esta pesquisa relativizou a base de ativos e a carteira de empréstimos utilizando como denominador o PIB corrente. Considerando-se o período 2006-2009, verificou-se que 61 bancos – 74% das 85 instituições para as quais se dispõe de dados – apresentaram variação positiva no indicador ativos/PIB. Conforme a Tabela 4.8, quatro bancos tiveram variação de ativos superior a 4 pontos percentuais (4,0 pp) do PIB: o Slovene Export and Development Bank (6,0 pp), o BNDES (5,8 pp), o National

Development Bank – Palau (4,8 pp) e o norueguês KBN Kommunalbanken (4,4 pp). O KfW teve uma variação de ativos/PIB expressiva (2,2 pp) e a Nacional Financiera apresentou variação mais discreta (0,6 pp).

Tabela 4.8
Ranking das respostas anticíclicas dos BDs – variações de ativos (pontos percentuais do PIB, 2006-2009)

Banco/País	Variação dos ativos
1 - Slovene Export and Development Bank	6,0
2 - BNDES	5,8
3 - National Development Bank (Palau)	4,8
4 - KBN Kommunalbanken (Noruega)	4,4
5- T.C. Ziraat Bankasi (Turquia)	4,0
6 - China Development Bank	2,4
7 - Banco de Poupança e Crédito (Angola)	2,3
8 - Banco de Dearrollo Economico y Social de Venezuela	2,2
9 - KfW (Alemanha)	2,2
10 - Vietnam Bank for Social Policies	1,9
11 - The Agricultural Bank (Sudão)	1,8
12 - Banco de la Nacion (Peru)	1,5
13 - Banobras (México)	1,3
14 - Croatian Bank for Reconstruction and Development	1,2
15 - Corporacion Financiera Nacional (Equador)	1,2
16 - Bulgarian Development Bank	1,1
17 - Banco Nacional de Costa Rica	1,0
18 - North Rhine-Westphalia (Alemanha)	0,8
19 - Bhutan Development Finance Corporation Limited	0,8
20 - National Investment Bank Limited (Ghana)	0,7

Fonte: De Luna-Martínez e Vicente (2012) e FMI.

Tabela 4.9
Ranking das respostas anticíclicas dos BDs – variações de carteiras de crédito (pontos percentuais do PIB, 2006-2009)

Banco/País	Variação da carteira de crédito
Slovene Export and Development Bank	6,1
National Development Bank (Palau)	4,8
BNDES	3,9
Banco Nacional de Costa Rica	3,6
Banco de la Republica Oriental del Uruguay	3,0
KBN Kommunalbanken (Noruega)	2,6
Vietnam Bank for Social Policies	2,0
KfW	1,9
Banco de Poupança e Crédito (Angola)	1,7
T.C. Ziraat Bankasi (Turquia)	1,7
China Development Bank	1,4
North Rhine-Westphalia (Alemanha)	1,2
FSM Development Bank (Est. Fed. Micronésia)	1,2
Banco De Reservas de la Republica Dominicana	1,0
Mortgage and Land Bank of Latvia (Letônia)	1,0
Bulgarian Development Bank	1,0
Agencia Financiera de Desarrollo (Paraguai)	0,8
National Investment Bank Limited (Gana)	0,8
TRNC Development Bank (Chipre)	0,7
Bhutan Development Finance Corporation Limited	0,6

Fonte: De Luna-Martínez e Vicente (2012) e FMI.

No que se refere ao indicador carteira de empréstimos/PIB (Tabela 4.9), 57% dos 79 bancos para os quais se dispõe desse indicador para o período 2006-

2009 apresentaram impacto positivo. Quatro deles, de acordo com a Tabela 4.9, tiveram variação superior a 3 pontos percentuais do PIB: Slovene Export and Development Bank (6,1 pp), National Development Bank – Palau (4,8 pp), BNDES (3,9 pp) e Banco Nacional de Costa Rica (3,6 pp). O KfW apresentou variação de 1,9 pp e a Nacional Financiera não teve variação na carteira de crédito no período, a despeito do aumento de 0,4 pp de 2008 para 2009, o que recuperou o nível de 2006.

Portanto, as evidências indicam que os BDs são braços do Poder Executivo, responsáveis por políticas estratégicas em diferentes contextos nacionais que podem ter magnitudes bastante relevantes, como no caso da ação anticíclica.

4.2 Visão global de arranjos de IFDs

Esta seção analisa os arranjos institucionais de IFDs em uma amostra grande de países e territórios. Os dados mostram maior concentração de arranjos plurais de IFDs em economias desenvolvidas, avançadas da perspectiva financeira, com alto controle do Executivo pela sociedade. Esse retrato contraria a proposição de que a existência de BDs está associada a economias com baixo grau de desenvolvimento econômico, carentes de capacidade de poupança.

Da perspectiva metodológica, a análise inspirou-se em estudo desenvolvido por Arretche et al. (2012), considerando as capacidades dos municípios brasileiros para a política habitacional. Na presente abordagem, a unidade de análise são países e as capacidades são expressas na diversidade de IFDs. Assim, são consideradas combinações de organizações em nível nacional, com a distinção entre bancos de desenvolvimento (BDs), instituições especializadas em financiamento ao comércio exterior (CEs) e agências financeiras governamentais de desenvolvimento (AGs). Assim, um país que disponha da combinação BD+CE+AG tem maior pluralidade de IFDs do que países que apresentem as outras combinações possíveis, que envolvem no máximo dois tipos. É também feita, em outro recorte, a distinção entre BD e BDI, em que BDI é um BD com atuação apenas no exterior.

Para estabelecer uma visão ampla da presença de IFDs, esta seção utiliza-se, além da base do World Bank utilizada na seção anterior, de pesquisa do Business Development Bank of Canada (BDC), mais especificamente de sua listagem de

instituições financeiras de desenvolvimento (IFDs).⁶³ As instituições das duas pesquisas foram unidas na presente seção, adaptando as duas classificações de banco de desenvolvimento de forma a compatibilizar as bases, com pesquisa adicional nos sites das instituições para dirimir dúvidas e adaptar critérios.⁶⁴ No total, foram consideradas 269 instituições financeiras de 110 países – a amostra varia desse total para o mínimo de 80 na análise de alguns indicadores não disponíveis para todos os países.⁶⁵

A pesquisa do BDC não teve como foco instituições de desenvolvimento com ação predominante em agricultura e habitação, da mesma forma aquelas que, atuando também no segmento de banco comercial, operam como instituições de fomento ou exclusivamente com o setor público, uma vez que seu objetivo era traçar um *benchmarking* considerando a atuação do próprio BDC (BDC STRATEGY & PLANNING; GY CONSULTING, 2009). Mesmo com essas limitações de escopo, a base mapeia instituições com atuação estratégica no campo de políticas de desenvolvimento, como infraestrutura, indústria e serviços. Saliente-se que as instituições mapeadas não se restringem a esses setores, tendo um leque que ultrapassa as comparações com o BDC.

O estudo do BDC distingue os BDs das instituições nacionais voltadas ao comércio exterior e das agências governamentais de fomento. Esse critério foi considerado nesta seção, como relatado acima, com a distinção de bancos de desenvolvimento (BDs), instituições especializadas em financiamento ao comércio exterior (CEs) e agências financeiras governamentais de desenvolvimento (AGs) –

⁶³ As principais fontes utilizadas para o estudo do BDC foram: Association of Development Financing Institutions in Asia and the Pacific, Association of European Development Finance Institution (EDFI), World Bank, Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), além de ampla pesquisa em estudos diversos (BDC STRATEGY & PLANNING; GY CONSULTING, 2009).

⁶⁴ De acordo com a pesquisa do BDC, bancos de desenvolvimento são: “best defined as a non-monetary financial intermediary controlled by the public sector. It primarily engages in making long-term loans that are beyond the capacity or willingness of the other financial institutions. The DB can also be defined as a financial institution dedicated to fund new businesses and economic development projects by providing equity capital and/or loan capital”. (Ibid., p. 9).

⁶⁵ A base do Banco Mundial em grande medida se encontrava contemplada pela do BDC – ainda assim, foi possível com a união acrescentar 26 instituições e 9 países da base do Banco Mundial que não constavam do BDC. Não foram consideradas instituições multilaterais presentes na base do BDC, pois o foco do presente estudo são instituições nacionais.

nesta última classificação, as instituições brasileiras consideradas foram: a Financiadora de Estudos e Projetos (Finep) e o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae). Exemplos de CEs são: o Eximbank norte-americano, o KfW-Ipex e o Bancomext mexicano.⁶⁶

A classificação aqui adotada é por tipo de instituição por país, assim, se um país possui mais do que um banco de desenvolvimento – casos do México e do Quênia, por exemplo –, é considerado apenas a existência desse tipo de instituição, não importando o número delas. O mesmo critério vale para bancos especializados em comércio exterior – caso da Alemanha, por exemplo, com dois registros na base – e de agência financeira de fomento – caso do Brasil, com dois registros.

A base consolidada oferece um conjunto amplo e único de informações, mas, como se trata de pesquisas com grande número de instituições e metodologias diversas – a do Banco Mundial e do BDC –, obviamente há casos em que a classificação possa suscitar alguma controvérsia ou mesmo que alguma organização possa ter sido omitida, o que o presente trabalho procurou minorar com pesquisa adicional de revisão, visando preencher lacunas, arbitrar casos ambíguos, e consequentemente consolidar as informações em uma só base. A revisão adicional, quando necessária, envolveu consulta de sites das instituições e/ou dos respectivos governos elencados nas bases. Na consolidação das bases, seguiu-se a definição mínima de BD, ou seja, bancos ligados ao Poder Executivo que têm como mandato e atividade principal a aplicação de fundos em atividades de fomento.⁶⁷

Ao analisar os instrumentos e suas combinações, não se consideraram dados quantitativos nem especificação de políticas públicas. Trata-se, como é característico de trabalho analítico, de uma simplificação da realidade institucional de

⁶⁶ Uma instituição pode cumprir mais de uma função e isso foi considerado nos casos em que abrigar organização específica para o fim, como ocorre com o KfW, que é tanto BD, como CE, como AG. Isso não vale para o caso do BNDES, por exemplo, que cumpre funções de CE, mas que não possui uma organização distinta para esse fim. O Brasil não dispõe de uma instituição financeira específica de crédito às exportações, sendo essa função operacionalizada pelo BNDES e pelo Banco do Brasil.

⁶⁷ As documentações das bases se encontram nos respectivos estudos (BDC STRATEGY & PLANNING; GY CONSULTING, 2009; DE LUNA-MARTÍNEZ; VICENTE, 2012). Na consolidação das bases, inclui-se apenas uma instituição não presente nelas, a Cassa Depositi e Prestiti (CDP) italiana. Deve-se ressaltar que foram consideradas somente instituições ativas em 2009, lembrando que diversos bancos de desenvolvimento foram criados após aquele ano, como no Reino Unido, em Portugal e na Nigéria.

cada país, útil quando se tem por escopo uma visão global do objeto de estudo. Indicadores por país/território utilizados nesta seção encontram-se no Anexo 2.

Esta seção está organizada em uma análise descritiva de associação dos tipos de IFD com quatro grupos de características, a saber: (i) distribuição continental, (ii) indicadores de desenvolvimento, (iii) profundidade de crédito e (iv) variáveis políticas. Para todas essas características, verificou-se associação com os tipos de IFD. Para determinar quais as associações mais fortes, utilizou-se a técnica estatística Chaid, conforme detalhado na subseção 4.2.5.

4.2.1 Arranjos de IFDs e distribuição continental

Esta subseção apresenta os dados básicos da amostra de IFDs, considerando os números gerais de arranjos nos países e territórios⁶⁸ e sua distribuição nos continentes. De acordo com a Tabela 4.7, os bancos de desenvolvimento (BDs) são o tipo de IFD mais frequente, presente em 92 países (81,8% da amostra), as instituições especializadas ao crédito às exportações (CEs) se encontram em 51 países (46,6%) e as agências governamentais de desenvolvimento (AGs) em 43 países (39,1%). *Portanto bancos de desenvolvimento são regra, não exceção nos sistemas financeiros.* O arranjo mais frequente das combinações possíveis desses tipos de IFD são apenas BD, em 45 países (40,9%); seguido da combinação mais complexa BD+CE+AG, em 24 países (21,8%); da combinação BD+CE, em 16 países (14,5%); apenas AG, em 7 países (6,4%); BD+AG, em 6 países (5,5%); CE+AG, em 6 países (5,5%); e apenas CE, em 6 países (5,5%).

Conforme também mostra a Tabela 4.7, países paradigmáticos do capitalismo liberal aparecem com BDs, como os casos dos Estados Unidos, com a Opic, voltada ao investimento de empresas norte-americanas no exterior, e o Reino Unido, com a Commonwealth Development Corporation (CDC), com escopo hoje de promoção de investimentos em países da África e da Ásia (assim, são BDIs, ou seja, BDs com atuação internacional). Cabe frisar que esses dados têm como referência 2009 e, posteriormente, o Reino Unido lançou dois bancos de desenvolvimento.

⁶⁸ Seguindo a classificação dos estudos supracitados, consideram-se para fins analíticos e não como classificação de independência política: Taiwan e Hong Kong isoladamente da China; assim como Porto Rico, Saipan e Samoa Americanas separadas dos EUA; Antigua e Barbuda, do Reino Unido; Curaçau, da Holanda.

Tabela 4.10
Arranjos IFDs em países e territórios*
e a composição de unidades de cada arranjo (%)

Tipos de IFDs	Países	%
Bancos de desenvolvimento (BD)	92	83,6
Instituições de crédito às exportações (CE)	51	46,6
Agências governamentais de desenvolvimento (AG)	43	39,1

Tipos de arranjos na amostra de países e territórios*	Países	%
Apenas BD	45	40,9
Combinação CE+AG	6	5,5
Combinação BD+CE+AG	24	21,8
Combinação BD+CE	16	14,5
Combinação BD+AG	6	5,5
Apenas CE	6	5,5
Apenas AG	7	6,4
Total	110	100

Apenas BD

Angola, Antígua e Barbuda, Bangladesh, Barbados, Bolívia, Bulgária, Butão, Camarões, Camboja, China, Costa do Marfim, Costa Rica, Curaçao, Egito, Gana, Guatemala, Honduras, Ilhas Cook, Ilhas Fiji, Irã, Islândia, Jamaica, Micronésia, Nepal, Nicarágua, Niue, Palau, Panamá, Papua Nova Guiné, Paquistão, Paraguai, Porto Rico, Quênia, Rep. Dem. do Congo, República Dominicana, Ruanda, Samoa, Samoa Americana, Somália, Sudão, Tanzânia, Tonga, Uganda, Vanatu, Vietnã

Combinação CE+AG

Argentina, Austrália, Grécia, Indonésia, Nova Zelândia, República Tcheca

Combinação BD+CE+AG

Alemanha, Áustria, Bélgica, Canadá, Colômbia, Coreia do Sul, Dinamarca, Espanha, Estados Unidos, Filipinas, França, Holanda, Hungria, Índia, Itália, Japão, Malásia, Mongólia, Noruega, Portugal, Reino Unido, Tailândia, Turquia, Venezuela

Combinação BD+CE

África do Sul, Cazaquistão, Croácia, Equador, Eslováquia, Eslovênia, Finlândia, Luxemburgo, México, Omã, Polônia, Rússia, Sri Lanka, Suécia, Suíça, Uzbequistão

Combinação BD+AG

Brasil, El Salvador, Letônia, Peru, Saipã, Uruguai

Apenas CE

Hong Kong, Israel, Nigéria, Singapura, Trinidad e Tobago, Zimbábue

Apenas AG

Chile, Estônia, Irlanda, Jordânia, Lituânia, Romênia, Taiwan

*Seguindo a classificação do estudo do DBC e do Banco Mundial, consideram-se para fins analíticos e não como classificação de independência política: Taiwan e Hong Kong isoladamente da China; assim como Porto Rico, Saipan e Samoa Americanas separadas dos EUA; Antígua e Barbuda, do Reino Unido; Curaçau, da Holanda.

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012).

Os países da amostra trazem instituições bastante diversas – grandes BDs, como o BNDES e o KfW, têm grande capacidade de atuação no mercado doméstico de crédito, o que não acontece nos exemplos norte-americano e inglês considerados. Nesses últimos países, em que há forte presença do mercado de crédito privado, verificam-se também outras instituições de caráter público que atuam na promoção do desenvolvimento, como no financiamento do comércio exterior, agências governamentais de desenvolvimento, além de instituições específicas, voltadas aos créditos habitacionais, à agricultura e à educação, como mostram Aronovich e Fernandes (2006).

Gráfico 4.5
Distribuição continental dos arranjos de IFDs dos países/territórios* (%)

* N=110, nº de países por continente entre parênteses.

** Inclui a Rússia, o Cazaquistão e a Turquia.

*** Inclui Caribe.

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012).

O Gráfico 4.5 mostra as combinações de IFDs nos continentes. No que concerne às duas combinações predominantes e analiticamente mais sugestivas, cabe notar que a modalidade com apenas BD tem maior peso relativo na África (80% de 14 observações), na Oceania (76,9% de 13 observações), na América Latina e no Caribe (56,5% de 23 observações). A combinação mais complexa, envolvendo BD+CE+AG, tem maior peso relativo na América do Norte (66,7% de apenas 3

observações), na Europa (41,4% de 29 observações) e na Ásia (29,6% de 27 observações), neste caso com percentual igual ao do arranjo com apenas BD. Cabe notar que, nos continentes onde a combinação BD+CE+AG se destaca, a participação de BD+CE vem logo a seguir, com 33% na América do Norte, 27,6% na Europa e 18,5% na Ásia e Ásia-Europa.

Gráfico 4.6
Distribuição continental dos países/territórios* com BD (%)

* N=110, nº de países por continente entre parênteses.

** Inclui a Rússia, o Cazaquistão e a Turquia.

*** Inclui o Caribe.

Fontes: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012).

A distribuição dos BDs, independentemente do tipo de arranjo em que se encontra, é resumida no Gráfico 4.6. Para essa apreciação, foram consideradas quatro combinações possíveis nos países/territórios: presença de BD; presença de BDI, que é um BD voltado primordialmente ao investimento externo; presença de BD+BDI; e nenhum BD. A configuração de apenas BDI ocorre na Europa (Reino Unido, Suécia, Suíça e Portugal) e na América do Norte (Estados Unidos). A

combinação BD+BDI é preponderante e aparece em maior proporção na Europa, em 11 países, entre eles: a Alemanha, a Áustria, a Bélgica, a França, a Itália e a Noruega. Uma alta proporção de BD+BDI se constata na Ásia e Ásia-Europa, em 8 países, entre eles a Coreia do Sul, o Japão, a Índia e o Cazaquistão. Com exceção da Europa, a combinação apenas BD é dominante em todos os continentes. A proporção de países que não possuem BD está na casa de 20% na Europa, na Ásia e Ásia-Europa e em menor proporção nos demais continentes.

Verifica-se, portanto, a frequência bastante comum de BDs nos diversos arranjos institucionais de IFDs em todos os continentes, estando longe de ser uma anormalidade, mas, sim, um instrumento majoritariamente difundido que se compõe com outros instrumentos de promoção de desenvolvimento e de ação de política econômica. Adicionalmente, sugere-se uma distribuição plural de combinações no plano geográfico que tende a se repetir nas demais dimensões analisadas, com será visto na sequência.

4.2.2 Arranjos de IFDs e indicadores de desenvolvimento

O PIB per capita e o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) são dois indicadores clássicos de desenvolvimento e bem-estar das sociedades – o primeiro refere-se a uma média simples da renda total pela população; o segundo agrega três dimensões complementares, com indicadores de renda, de saúde e de escolaridade. Os indicadores para esta subseção, tendo como base o ano de 2009, foram extraídos de World Bank (2011) e de Klugman (2011), publicações que servem de referência básica também para os critérios de classificação dos países pela renda per capita, no caso da primeira publicação, e do ranking e da metodologia do IDH, no caso da segunda. Embora sejam indicadores correlacionados, optou-se por apresentar a análise dos dois, em razão do significado de cada indicador. Uma primeira observação é que faixas de renda per capita e IDH guardam estreita relação entre si e a proporção de IFDs distribui-se em partes semelhantes entre essas faixas, sugerindo uma forte influência na dimensão renda do IDH. A questão é ilustrada no Gráfico 4.7, que mostra a paridade dos grupos dos dois indicadores.

Na apreciação da distribuição dos arranjos de IFDs por faixa de renda per capita, constata-se que a combinação mais complexa, BD+CE+AG, predomina na faixa de renda alta, com proporção de 39% do total, seguida da combinação BD+CE, com 22%, de acordo com o Gráfico 4.8. Verifica-se nas faixas mais baixas de renda

uma diminuição progressiva dos dois arranjos predominantes na renda alta, com o crescimento pronunciado do arranjo apenas BD, atingindo proporções de 40,7% na faixa de renda média alta, 65,6% na renda média baixa e 90,9% na renda baixa.

Gráfico 4.7

**Distribuição dos arranjos de IFDs dos países/territórios*
por faixas de renda per capita e IDH (%)**

* N=110. Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012), World Bank (2011), Klugman (2011).

Gráfico 4.8

Os arranjos de IFDs nos países/territórios* (%) por faixa de renda per capita

* N=110, nº de países por faixa entre parênteses.

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012), World Bank (2011).

O Brasil encontra-se na faixa de renda média alta, com o arranjo BD+AG. Na mesma faixa de renda, encontram-se países como a África do Sul (BD+CE), a Colômbia (BD+CE+AG), o Irã (apenas BD), o México (BD+CE) e a Rússia (BD+CE).

Gráfico 4.9
Países/territórios* com BD (%) por faixa de renda per capita

* N=110, nº de países por faixa entre parênteses

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012), World Bank (2011).

O Gráfico 4.9 considera apenas os BDs fora dos arranjos em que eles estão inseridos. No grupo de países de renda alta, predomina a combinação BD+BDI – o mais plural nessa comparação –, com 31,7%. A faixa sem BD cresce em relação ao aumento da renda, de 9,1% na renda baixa a 26,8% na renda alta.

Os países que apresentam a combinação apenas BDI são todos de renda alta – cabe notar que, dos 30 países que registram presença de BD nessa faixa (73% dos 41 países de renda alta), apenas 6 (30%) apresentam só BDIs: Barbados, os Estados Unidos, Portugal, o Reino Unido, a Suécia e a Suíça.⁶⁹ Em contrapartida, são

⁶⁹ De acordo com a base do BDC, a Itália e a Noruega poderiam integrar os países com BDs voltados predominantemente ao exterior. Cabe notar que, dado o escopo mais restritivo adotada pelo BDC, instituições como a italiana Cassa Depositi e Prestiti e o norueguês KBN Kommunalbanken Norway não constam de sua base, provavelmente por não se compararem ao BDC, seja como sociedade de poupança, no caso da italiana, seja com prestadora exclusiva de empréstimo ao setor público, no caso do KDB (ambas são *deposit money banks*, diferentemente do DBC). Esta pesquisa considerou essas duas instituições em sua análise, tendo como referência a pesquisa realizada por De Luna-

13 países de alta renda que apresentam tanto BD como BDI,⁷⁰ entre eles a Alemanha, a Áustria, a Coreia do Sul, a Dinamarca, a Espanha, a França, a Holanda e o Japão. Um total de 11 países de alta renda apresenta apenas BD de mercado essencialmente doméstico, como o Canadá, a Croácia e a Polônia. No total, são 27 países na faixa de renda média alta e em 23 deles verifica-se a presença de BDs. A faixa de renda média baixa é composta por 31 países e em 28 deles encontram-se BDs – a faixa de renda baixa possui apenas 11 países e em 10 deles encontra-se pelo menos um BD.

Esses dados ressaltam que os BDs são instrumentos, sim, de países de renda mais alta, sendo utilizados em diversas funções e intensidades – ainda que nessa faixa haja o maior percentual de países sem BD ou apenas com BDIs.

Gráfico 4.10
Os arranjos de IFDs nos países/territórios* (%) por faixa de IDH

* N=110, nº de países por faixa entre parênteses.

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012), Klugman (2011).

Martínez e Vicente (2012), no caso do KBN, e referências de outros trabalhos e pesquisas na internet, no caso da Cassa Depositi e Prestiti.

⁷⁰ Isso pode ocorrer no âmbito de uma mesma organização, como o KfW, que possui braços operacionais distintos.

O Gráfico 4.10, com a distribuição dos arranjos de IFDs por faixas de IDH, tem um desenho bastante semelhante ao gráfico de arranjos de IFDs por faixa de renda. Verifica-se também que a combinação mais complexa, BD+CE+AG, concentra-se assim como é a maior na faixa mais alta de IDH, com proporção de 40% do total, seguida da combinação BD+CE, com 20%. Há nas faixas mais baixas de renda uma diminuição abrupta e progressiva dos dois arranjos predominantes na renda alta, com o crescimento pronunciado do arranjo apenas BD, atingido proporções de 40,7% na faixa de IDH alto, 63,0% na de IDH médio e 88,2% na faixa de IDH baixo.

A distribuição de BDs por faixa de IDH, independentemente dos arranjos de IFDs em que eles estão inseridos, encontra-se no Gráfico 4.11. Na faixa de IDH muito alto, predomina a combinação BD+BDI, com 32,5% das 40 observações – nessa faixa, em 30% delas não há BD. Nas faixas de IDH alto a baixo, predomina a combinação só BD, com valores superiores a 70%, e a combinação sem BD situa-se entre os percentuais de 11,1% a 12,5%. Os indicadores tradicionais de desenvolvimento considerados nesta subseção indicaram o mesmo desenho de arranjos de IFDs. De fato, são indicadores que apresentam resultados muito próximos.

Gráfico 4.11
Países/territórios com BD (%) por faixa de IDH

* N=110, nº de países por faixa entre parênteses.

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012), Klugman (2011).

4.2.3 Arranjos de IFDs e profundidade financeira

Uma afirmação presente na literatura é a de que a presença de BDs ocorre principalmente em sistemas financeiros em que o crédito privado não é suficientemente desenvolvido. De fato, essa ideia geral comporta algumas variações, como a de que sempre haverá falhas de mercado e de que, portanto, haveria algum espaço para os BDs. Analisa-se aqui essa proposição considerando indicadores de profundidade financeira (WORLD BANK, 2012, p. 23-25, 161-166), expressos no (i) crédito bancário ao setor privado em percentual do PIB, conforme discutido na subseção 4.1.2, (ii) capitalização do mercado de ações + mercado doméstico privado e títulos em percentual do PIB (*stock market capitalization plus outstanding domestic private debt securities to GDP*). Foram consideradas as médias 2008-2010, disponíveis em World Bank (2012, p. 161-166).

O primeiro indicador, em linhas gerais, expressa a pujança do crédito privado em cada país – metodologicamente, é escolhido por razões operacionais, como aproximação do indicador total de ativos bancários, que inclui também empréstimos aos governos e outros ativos dos bancos, mas que não estão disponíveis para muitos países – cabe notar que as variáveis de crédito do setor privado e o total de ativos bancários são fortemente correlacionados com o coeficiente de 0,98 (WORLD BANK, 2012, p. 24).

O segundo indicador é uma expressão da força das instituições financeiras não bancárias, que envolve fundos de pensão, fundos mútuos, companhias de seguros e outros. Uma aproximação desse universo é o mercado de ações e o de títulos privados, dos quais se dispõe de bases para mais países (WORLD BANK, 2012, p. 24). A amostra, nesta análise, reduziu-se para 80 países/territórios em razão da disponibilidade de dados. Na falta de referência de faixas pela literatura para os indicadores, a amostra é analisada em quartis de 20 observações.

Primeiramente, analisa-se a distribuição dos arranjos de acordo com faixas (quartis) de *crédito bancário a setor privado* como proporção do PIB, conforme o Gráfico 4.12. A combinação mais complexa, BD+CE+AG, concentra-se no primeiro quartil, com proporção de 55%, seguida de BD+CE, com 15%. Nos demais quartis, há uma diminuição abrupta da combinação BD+CE+AG no segundo quartil, para 25%, e percentuais ainda mais baixos nos demais. Portanto, países com alto volume de crédito bancário ao setor privado apresentam em mais da metade dos casos o arranjo mais plural de IFDs.

A combinação BD+CE+AG está presente nos seguintes países de maior crédito do setor privado: a Dinamarca, o Reino Unido, a Espanha, a Holanda, Portugal, o Canadá, a Áustria, a França, a Alemanha, a Itália e a Malásia, por ordem decrescente do indicador. A China está no primeiro quartil, mas seu arranjo é apenas BD. Os países/territórios do primeiro quartil que não apresentam BD em seus arranjos são: a Austrália, a Nova Zelândia, Hong Kong e a Irlanda. No segundo quartil, a combinação BD+CE+AG é também a mais frequente, com 25%, e se encontra no Japão, na Coreia do Sul, na Bélgica, na Tailândia e na Hungria. O Brasil encontra-se no terceiro quartil, junto com os Estados Unidos, o Irã, a República Tcheca e a Rússia. O último quartil traz muitos latino-americanos: como a Argentina, a Bolívia, a Colômbia, o México, o Peru e o Uruguai.

Gráfico 4.12
Arranjos de IFDs de países/territórios* (%) por faixas de crédito bancário ao setor privado*

* N=80.

** Média 2008-2010.

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012), World Bank (2012).

O segundo indicador de profundidade financeira, capitalização do mercado de ações + mercado doméstico de títulos privados em percentual do PIB (crédito do

setor não bancário, portanto), é analisado no Gráfico 4.13, que apresenta um desenho diverso dos demais gráficos já apresentados nesta subseção. Verifica-se uma concentração do arranjo BD+CE+AG no primeiro quartil (40%), mas também – e de forma mais pronunciada – no segundo quartil (45%).

A grande variabilidade de valores do crédito não bancário no primeiro quartil deve-se ao indicador de Hong Kong, de 533% do PIB (arranjo só CE), uma vez que o valor médio do quartil é 186% do PIB. Os países com arranjo BD+CE+AG nessa faixa são: a Dinamarca, os Estados Unidos, a Malásia, a Coreia do Sul, a Holanda, a Espanha, o Canadá e o Reino Unido, por ordem decrescente do indicador.

Gráfico 4.13
Arranjos de IFDs de países/territórios* (%) por faixas de crédito
setor não bancário**

* N=80.

**Média 2008-2010.

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012) e World Bank (2012).

O segundo quartil apresenta também grande variabilidade, de 126% do PIB a 51% do PIB, com média de 83%. Entre os nove países que apresentam a combinação BD+CE+AG estão: a França, o Japão, a Índia, a Áustria e a Alemanha, por ordem decrescente do indicador. Considerando que o Brasil e a China estão nessa

faixa, nela concentram-se, portanto, países com histórico de grandes bancos de desenvolvimento, considerando a Alemanha, o Japão e a França, país este que nos anos 1980 iniciou um processo de diversificação do financiamento de longo prazo, com privatizações de instituições e aumento do papel do mercado de capitais (BERTRAND et al., 2007; COMMISSION BANCAIRE, 2002). Cabe considerar que os BDs podem trabalhar estreitamente com o mercado de capitais, fonte de *funding*, como se verifica em muitos casos. Nos últimos quartis, cai drasticamente o indicador de crédito não bancário – de 50% do PIB na Colômbia para 0,4% do PIB no Uruguai, com média de 24,2% do PIB. Paralelamente, verifica-se o predomínio do arranjo BD+CE no terceiro quartil (25%) e apenas BD no último (45%).

Gráfico 4.14
Arranjos de IFDs de países/territórios* (%) por faixas de profundidade financeira total**

* N=80.

** Crédito do setor privado + capitalização do mercado de ações + mercados doméstico de títulos em percentual do PIB, média 2008-2010.

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012) e World Bank (2012).

Por fim, considerou-se a profundidade financeira como a agregação dos dois indicadores, ou seja, de (i) crédito bancário ao setor privado (% do PIB) e de (ii)

crédito não bancário (% do PIB), conforme mostra o Gráfico 4.14. Denominou-se, com fim de concisão, a agregação dos indicadores de profundidade financeira total.

Esse indicador restabelece o desenho predominante da distribuição dos arranjos de IFDs dos gráficos desta seção, só descontinuado pelo gráfico anterior, que considerava apenas o crédito não bancário. A faixa mais alta de profundidade financeira é fortemente dominada pelo arranjo BD+CE+AG, com 50%. Os dez países com essa configuração são: a Dinamarca, a Espanha, a Holanda, o Reino Unido, os Estados Unidos, a Malásia, Portugal, o Canadá, a Coreia do Sul e a França, por ordem decrescente do indicador. No segundo quartil de *profundidade financeira total*, encontram-se sete países com a configuração BD+CE+AG, a saber: o Japão, a Áustria, a Bélgica, a Alemanha, a Itália, a Tailândia e a Índia, por ordem decrescente do indicador. Considerando que a China e o Brasil estão nessa faixa, nela estão presentes BDs de grande porte, tomando-se os casos japonês e alemão.

Gráfico 4.15
Países/territórios* com BD (%) por faixa de profundidade financeira total**

*N=80.

** Média 2008-2010.

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012), Banco Mundial e World Bank (2012).

Nas faixas de menor *profundidade financeira total*, verifica-se mais uma vez o predomínio de configurações apenas BD, com 35% e 40%, nos terceiro e último quartis, respectivamente. No total, são 15 países apenas com BD num total de 40 dos dois últimos quartis, como: a Bulgária, a Bolívia, a Costa Rica, o Egito, o Irã, o Quênia, Gana, o Panamá e Uganda. Verificam-se também nessas duas últimas faixas seis países com a combinação BD+CE+AG: a Hungria, a Colômbia, as Filipinas, a Turquia, a Mongólia e a Venezuela.

O Gráfico 4.15 considera, por sua vez, a distribuição de BDs independentemente dos arranjos de IFDs em que estão inseridos. Constata-se que na amostra reduzida de 80 países/territórios é maior a participação de países sem BD, conforme verifica-se nas faixas de profundidade financeira, variando de 30% a 15% nos quartis. A combinação BD+BDI destaca-se nos dois primeiros quartis – no primeiro, é preponderante, com a combinação BDI em segundo lugar; no quartil seguinte BD+BDI e só BD apresentam o mesmo percentual (35%). Nos dois últimos quartis, há a predominância da combinação só BD, com 70% e 65%.

Em resumo, os indicadores de alta profundidade financeira estão correlacionados com o arranjo mais complexo de IFDs, com presença dos bancos de desenvolvimento atuando, ao que se depreende, em diversos contextos e intensidades. As faixas mais elevadas de profundidade financeira concentram arranjos mais complexos, bem como países e territórios que não possuem BDs. Isso não deve ser entendido, no entanto, como uma fórmula geral de convergência para dado modelo, mas – em coerência com as proposições teóricas desta tese – como uma depuração de rotas nacionais de países que alcançaram níveis mais elevados de oferta financeira. Trata-se de uma constatação (não causação) que contraria a proposição de que BDs estão associados a baixo desenvolvimento financeiro.

4.2.4 Arranjos de IFDs e os sistemas políticos

Esta subseção analisa os arranjos de IFDs à luz de duas variáveis políticas. A primeira – o sistema de governo – se relaciona com um aspecto da literatura que associa o insulamento dos BDs como proteção do Executivo, mais especificamente do presidente da República, o que possibilita uma governança distante das barganhas parlamentares, como no caso do BNDES (GEDDES, 1990; SCHAPIRO, 2017). Essa característica poderia condicionar a incidência dos BDs com os regimes presidencialistas? O que se pode afirmar dos arranjos de IFDs e os sistemas de

governo? A segunda variável procura dar conta dos limites ao Executivo, o que se relaciona diretamente com a proposição de que os BDs são instrumentos desse Poder. Nesse sentido, como se distribuem as IFDs nas diferentes gradações de poder do Executivo?

Na classificação dos sistemas de governo, foi utilizada a base de dados referentes a 2009 da Database of Political Institutions – DPI-2012 (WORLD BANK, 2012a),⁷¹ disponibilizada pelo Banco Mundial, para a qual a discussão detalhada encontra-se em Keefer (2012). Optou-se pela classificação simplificada presidencialismo/parlamentarismo sem detalhar esses sistemas nos contextos nacionais – os casos de classificação *assembly elected president* foram considerados como parlamentarismo (exemplos: China e Vietnã).

Para a análise dos limites de poder do Executivo, foi considerada a variável *executive constraints* (*exconst*) do projeto Polity, cujo detalhamento encontra-se em Marshall, Gurr e Jagers (2014).⁷²

A base de dados Polity IV,⁷³ a versão utilizada nesta análise, contém informações anuais sobre o nível de democracia para todos Estados independentes com mais de 500 mil habitantes, cobrindo o período de 1800 a 2011. As informações da Polity sobre o nível de democracia são baseadas em cinco atributos: competitividade na disputa, regulação na disputa, competitividade no recrutamento do Executivo, abertura do recrutamento do Executivo, limites do Executivo. Gleditsch e Ward (1997) ressaltam a importância, na formação do índice Polity, dos *limites do executivo*, *exconst*, pois trata-se de uma variável que determina a escala de valores de democracia e autocracia do índice.

4.2.4.1 Análise das IFDs e os sistemas de governo

Primeiramente, cabe discutir a distribuição de BDs nos países de acordo com o sistema de governo, conforme mostra a Tabela 4.11. O número de países/territórios presidencialistas com BD é 44 (40,0%), algo próximo para os

⁷¹ Os dados da DPI-2012 foram obtidos no seguinte endereço eletrônico:

<<http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK:20649465~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html>>. Acesso em: 10 jul. 2016.

⁷² Comentários críticos ao *Polity* encontram-se em Gleditsch e Ward (1997), Munck e Verkuilen (2002), Treier e Jackman (2008).

⁷³ Disponível em: <<http://www.systemicpeace.org/polityproject.html>>. Acesso em: 20 jul. 2016.

países/territórios parlamentaristas, 46 (41,8%). O número de unidades presidencialistas sem BD (9) é também próximo do que se verifica como o grupo parlamentarista (11). Trata-se, a despeito dessa pequena diferença, de uma distribuição equilibrada entre as formas de governo.

Tabela 4.11
Sistema de governo e presença de BD

Tipos de arranjo	Parlamentarismo com BD	Presidencialismo com BD	Parlamentarismo sem BD	Presidencialismo sem BD	Total
Países ou territórios	46	44	11	9	110
Participação relativa	41,8%	40,0%	10,0%	8,2%	100,0%

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012) e DPI-2012.

Gráfico 4.16
Arranjos de IFDs (%) por sistema de governo

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012) e DPI-2012 (World Bank).

A distribuição equilibrada não se verifica quando são classificados os arranjos de IFDs pelos sistemas de governo, conforme o Gráfico 4.16. Verifica-se uma concentração do arranjo BD+CE+AG no grupo parlamentarista, com 31,6%, percentual semelhante ao do arranjo apenas DB, com 33%. Entre os países parlamentaristas que apresentam o arranjo BD+CE+AG, estão: a Áustria, o Canadá, a Espanha, a França, a Alemanha e o Japão. Alguns países parlamentaristas com o a combinação apenas BD são: Bangladesh, a Bulgária, a China e o Paquistão.

No grupo de países/territórios presidencialistas, predomina o arranjo apenas BD, com 49,1%. Entre esses países, estão: Angola, a República Dominicana, o Paraguai, a Guatemala e a Tanzânia. O segundo arranjo com maior percentual é BD+CE, representado, por exemplo, pelo Equador, pelo México, pela Polónia e pela Rússia. O arranjo BD+CE+AG aparece em terceiro, com 11,3%, casos da Coreia do Sul, das Filipinas e dos Estados Unidos, por exemplo.

Gráfico 4.17
Países/territórios com BD (%) por sistema de governo

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012) e DPI-2012.

O Gráfico 4.17 traz a distribuição dos BDs nos países/territórios, independentemente dos arranjos de IFDs em que estão inseridos. Em ambos sistemas de governo, a combinação apenas BD é predominante, mas com pronunciada diferença de magnitude – enquanto no presidencialista o percentual é de

73,6%, no parlamentarista é de 42,1%. Neste último sistema, a combinação BD+BDI é de 29,8%, em contraste com os 7,5% verificado no sistema presidencialista. Isso corrobora o fato de que o sistema parlamentarista se correlaciona com uma maior diversidade de arranjos de IFDs, visto anteriormente.

Verifica-se, portanto, um equilíbrio de presença de BDs nos sistemas de governo. No que concerne ao arranjo de IFDs, no entanto, percebe-se marcadamente a presença do arranjo mais plural nos sistemas parlamentaristas sem que, no entanto, seja possível estabelecer causalidade para isso.

4.2.4.2 Análise das IFDs e os limites do Executivo

Como detalhado acima, a classificação da força do Poder Executivo foi feita com base na variável *excont* do projeto Polity IV. Para esta análise, importa visualizar a correlação entre os arranjos de IFDs com o poder discricionário do Executivo, e não necessariamente com a classificação de democracia de dado país – ainda que saibamos que a variável limite ao Executivo seja determinante no Polity. De forma resumida, a variável se distribui em uma escala de 1 a 7 (MARSHALL; GURR; JAGGERS, 2014, p. 24-25), que nesta análise foi desmembrada em quatro gradações de força do Executivo, ou seja, esta pesquisa agregou os pontos de gradação do Polity em quatro categorias:

Muito forte (1 e 2 da escala da Polity) – O poder Executivo não possui limite constitucional à sua ação, o Legislativo pode ser dissolvido pelo Executivo, que domina as nomeações de órgão de controle – em suma, trata-se de autocracias plenas (1) ou em transição (2).

Forte (3 e 4 da escala da Polity) – O Legislativo passa a ter iniciativa em alguns temas de legislação e tem poder de bloquear atos e decretos do Executivo que, no entanto, mantém-se forte. O Judiciário é independente. Trata-se de autocracias ponderadas de forma leve pelo Legislativo e o Judiciário (3) ou em transição (4).

Moderado (5 e 6 da escala da Polity) – Os grupos de *accountability* conseguem em dada medida limitar o Executivo. O Legislativo pode eventualmente bloquear fundos do Executivo, bem como não autorizar

viagem ao exterior do chefe do Executivo. Trata-se de democracias estabelecidas, mas com um Executivo com grande poder (5) e formas em transição (6).

Fraco (7 da escala da Polity) – Os grupos de *accountability* têm efetiva autoridade sobre o Executivo, ou mesmo acima deste em determinados temas. O Legislativo tem prerrogativa de iniciativa da maior parte dos temas legislativos ou os mais importantes. Em outras palavras, trata-se de uma democracia mais consolidada em que o Executivo tem pouco poder discricionário e é objeto de controles diversos por parte da sociedade.

A distribuição dos 93 países para os quais se dispõe dessa classificação encontra-se na Tabela 4.9, que mostra que 50,5% deles estão no grupo de Executivo Fraco; 25,8%, no Moderado; 16,1%, no Forte; e apenas 7,5%, no grupo Muito Forte.

Tabela 4.12
Distribuição dos países/territórios segundo a força do Executivo

Classificação do Executivo	Fraco	Moderado	Forte	Muito Forte	Total
Países ou territórios	47	24	15	7	93
Participação relativa	50,5%	25,8%	16,1%	7,5%	100,0%

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012) e Polity IV.

A análise dos arranjos de IFDs de acordo com a classificação de força do Executivo volta a trazer distribuição à verificada na observação por indicadores de desenvolvimento e profundidade financeira, ou seja, constata-se uma concentração do arranjo BD+CE+AG no grupo de Executivo Fraco (36,2%), o mais numeroso, como mostra o Gráfico 4.18. Os exemplos desses países são várias das democracias consolidadas europeias, os Estados Unidos e o Canadá. O segundo arranjo mais frequente nesse grupo é BD+CE, com 19,1%, e que envolve países como a África do Sul, a Polônia, a Suécia e a Suíça.

No grupo de países com Executivo Moderado, a predominância é do arranjo apenas BD (45,8%) – com representantes como a Bolívia, a República

Democrática do Congo e o Paquistão. O arranjo BD+CE+AG vem em segundo lugar (25%), e inclui a Coreia do Sul e a França, por exemplo. O Brasil, de arranjo BD+AG, encontra-se nesse grupo, juntamente com a Argentina, de arranjo CE+AG.

Gráfico 4.18
Arranjos de IFDs (%) e caracterização do Executivo

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012) e Polity IV.

O grupo de Executivo Forte, com predomínio de apenas BD (60%), traz nesse arranjo países como Angola e a China – a Rússia encontra-se nesse grupo, mas com o arranjo BD+CE, bem como a Venezuela, com BD+ECA+GP. O bloco Executivo Muito Forte, por sua vez, traz somente dois arranjos, apenas BD, com Camarões e o Irã, e BD+CE, a exemplo de Cazaquistão e Omã.

Essa análise é matizada pela realizada do Gráfico 4.19, que considera os países com BD independentemente dos arranjos de IFDs. Verifica-se nas faixas de Poder Executivo Fraco e Poder Executivo Moderado presença marcante da combinação BD+BDI – 27,7% e 29,2%, respectivamente –, com menor peso da configuração apenas BD, a despeito de esta ser predominante, com 36,2% e 54,2%, respectivamente. A configuração apenas BD é expressivamente dominante nas faixas de Executivo Forte e Executivo Muito Forte, com 80% e 85,7%, respectivamente.

Gráfico 4.19
Países/territórios com BD (%) e caracterização do Executivo

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012) e Polity IV.

4.2.5 – A força de associação entre variáveis

Ao longo desta seção, verificaram-se diferentes associações entre os arranjos de IFDs e variáveis selecionadas. No entanto, dentre essas associações, quais podem ser consideradas as mais relevantes? Para responder a essa questão, foi empregada a técnica estatística Chaid (*Chi-square Automatic Interaction Detector*), que possibilita avaliar a associação dos atributos selecionados com a tipologia de IFD, determinando a hierarquia de diferentes influências (variáveis) sobre determinado fenômeno.⁷⁴ Esse procedimento possibilitou identificar quais dos atributos analisados têm maior associação com a tipologia de IFD.

O Chaid estuda a relação entre uma variável dependente e uma série de variáveis preditoras que interagem entre si. A partir de uma tabela de dupla entrada entre a variável preditora e a dependente, o modelo testa para a variável preditora todas as partições possíveis de suas categorias, procurando aquela que apresenta o

⁷⁴ Esta análise contou com a colaboração do estatístico Edgard Fusaro, do Centro de Estudos da Metrópole.

maior valor para a estatística X^2 (qui-quadrado), em um processo analítico semelhante a uma decomposição. A partir da escolha da partição, os dados são agrupados segundo essa partição e uma nova análise é realizada dentro de cada subgrupo, repetindo-se o procedimento anterior para a variável dependente e os demais preditores, de forma a identificar o que é mais relevante.

Em suma, a técnica de CHAID permite hierarquizar os atributos considerados na análise, levando em conta os que mais estão associados à tipologia de IFD. No presente caso, foi considerado um nível descritivo do teste (α) de 5%. Para a realização de partições exigiu-se um número mínimo de dez casos, sendo que nenhuma partição gerada poderia ter menos de cinco casos.⁷⁵ Esses critérios, em conjunto, foram suficientemente restritivos para apontar associações robustas.

Preliminarmente, cabe considerar que foram verificadas associações estatisticamente relevantes dos tipos de IFD, analisados em seu conjunto (variável dependente IFD), para as variáveis preditoras consideradas. Para (i) distribuição continental, (ii) renda per capita, (iii) força do Executivo, (iv) crédito bancário ao setor privado e (v) profundidade financeira, observaram-se associações com níveis descritivos inferiores a 0,1%.⁷⁶ Além disso, a um nível de 10%, a variável sistema de governo também apresentou associação com a tipologia de IFD.

Considerando o Chaid para a variável dependente IFD e o conjunto de variáveis preditoras, tem-se que a variável mais associada é a profundidade financeira (Figura 4.1). Enquanto que 21,8% dos países da amostra são do tipo “BD+CE+AG”, entre os países com profundidade financeira “alto-médio” ou “alto”, este percentual mais do que dobra, alcançando 45,0% dos mesmos. Em contrapartida, no caso dos países com profundidade financeira “baixo” ou “médio-baixo”, a proporção em tela equivale a apenas 12,5%. Além disso, enquanto que, para o total da amostra, a tipologia predominante é “BD” (40,9 % da amostra foi assim classificada), entre os países com profundidade financeira “alto-médio” ou “alto” verifica-se apenas 10,0% de “BD”, ao passo que para os países de profundidade financeira “baixo” ou “médio-baixo”, o patamar daqueles classificados como “BD” (40,0%) é bem próximo ao do resultado global.

⁷⁵ Para detalhamento da técnica Chaid, ver Anexo 3.

⁷⁶ A variável IDH não foi considerada no teste em razão de seu comportamento quase idêntico da variável renda per capita.

Figura 4.1 – Chaid para variável dependente tipologia de IFD e variáveis preditoras (i) distribuição continental, (ii) renda per capita, (iii) força do Executivo, (iv) crédito bancário ao setor privado e (v) profundidade financeira.

Foram criados, adicionalmente, quatro modelos, considerando-se como variável dependente uma tipologia específica na comparação com as demais categorias BD+CE+AGX demais tipologias, BDX demais tipologias, BD+CEX demais tipologias, BD+AGX demais tipologias). Com base nos critérios adotados para o Chaid, foram obtidas associações relevantes para os modelos que consideraram as tipologias “BD+CE+AG” e “BD”. Os tipos “BD+CE” e “BD+AG” não resultaram associações nos níveis especificados para o Chaid.

Para o modelo “BD+CE+AG” e variáveis preditoras (Figura 4.2), a associação mais importante é com a variável profundidade financeira. Enquanto que

21,8% dos países da amostra são do tipo “BD+CE+AG”, entre os países com profundidade financeira “alto-médio” ou “alto”, este percentual mais do que dobra, alcançando 45,0%. Em contraste, no caso dos países com profundidade financeira “baixa”, “médio-baixa” ou “sem classificação”, a proporção equivale a apenas 8,6%. Portanto, é um resultado robusto a associação da pluralidade de IFDs com países de alto ou alto-médio patamar de oferta de crédito, bancário e não bancário.

Figura 4.2 – Chaid para variável dependente “BD+CE+AG” e variáveis predictoras (i) distribuição continental, (ii) renda per capita, (iii) força do Executivo, (iv) crédito bancário ao setor privado e (v) profundidade financeira.

Na análise do modelo “BD” e variáveis predictoras (Figura 4.3), a variável mais relevante é o crédito bancário ao setor privado. Enquanto que 40,9% dos países da amostra são do tipo “BD”, entre os países com crédito bancário ao setor privado “alto-médio” ou “alto”, esse percentual se reduz 10,0%. É importante ressaltar que, para os países com esse mesmo patamar de crédito bancário ao setor privado e cuja força do executivo é “fraca”, nenhum foi classificado como “BD”. Adicionalmente, entre os países com crédito bancário ao setor privado “baixo” ou “médio-baixo” e que apresentam renda per capita “baixa”, todos são do tipo “BD”. Tais resultados indicam que o instrumento BD está ligado fortemente a contextos de superação de desafios

sociais de peso, como insuficiência de crédito baixo, baixa renda e sistemas políticos com o Poder Executivo forte, sem controle estreito das demais instituições

Figura 4.3 – Chaid para variável dependente “BD” e variáveis preditoras (i) distribuição continental, (ii) renda per capita, (iii) força do Executivo, (iv) crédito bancário ao setor privado e (v) profundidade financeira.

Para encerrar esta seção, não é demais ressaltar que foram tratadas “associações” e não “relações causais”. A técnica Chaid discriminou as associações mais fortes, mas as variáveis testadas, de maneira geral, apresentam associação com os tipos de IFD. Cabe notar que a variável profundidade financeira é a de mais relevante associação tanto para os arranjos de IFD como para o arranjo mais complexo, BD+CE+AG. Essa associação dá fundamento à afirmação de que sistemas financeiros avançados estão associados a arranjos mais complexos de IFDs.

4.3 Conclusão: qual convergência?

O objetivo deste capítulo foi o de delinear o universo dos bancos de desenvolvimento, utilizando-se para isso de pesquisas disponíveis. Verificou-se que,

de fato, o Poder Executivo é preponderante no controle dessas organizações e que elas têm diferentes portes e missões em contextos nacionais diversos. O próprio conceito de BD causa dificuldade para o estabelecimento de estudos comparativos. Em que pese isso, a agregação e a análise conjunta das instituições das duas bases de dados aqui consideradas iluminam as discussões teóricas.

Sociedades mais desenvolvidas, considerando-se a renda per capita ou o IDH, estão associadas aos arranjos mais complexos de IFDs, envolvendo conjuntamente bancos de desenvolvimento, bancos de comércio exterior e agências governamentais de fomento. O mesmo ocorre com os indicadores de profundidade financeira, os regimes parlamentares e os sistemas políticos de Executivo fraco, correlacionando-se positivamente com arranjos mais complexos de IFDs.

A mais básica recomendação de metodologia é que correlação não é causalção, ou seja, a verificação de relações não permite, por si só, a conclusão do que leva a elas. Isso pode parecer simples, mas está, por exemplo, na raiz do debate de muitos problemas de Ciências Sociais (ELSTER, 1989), e especificamente em questões econômicas, como no papel dos bancos de desenvolvimento (YEYATI; MICCO; PANIZZA, 2004, 2007). As evidências aqui encontradas são correlações sem que a causalção esteja identificada. Mas essa constatação por si só permite produzir inferências relevantes de alcance teórico, contrariando a proposição de que o desenvolvimento institucional aponta para uma trajetória específica de desenvolvimento, em que o os BDs tenderiam à extinção.

De fato, as evidências sinalizam que os BDs se inserem no contexto de contestação e diversidade. Sem que os fatores sejam isolados, as evidências evocam o conceito de sociedades MDP, ou seja, Modernas, Democráticas e Pluralistas, na expressão de Dahl (1992), sinalizando uma pluralidade de configurações no quadro internacional. Mesmo em sociedades desenvolvidas, o Estado nacional procura se valer de instrumentos de fomento, que, dentro de demandas democráticas mais exigentes, devem ser transparentes e com mandatos e avaliação de resultados claros.

No plano teórico, como visto nos capítulos precedentes, as instituições são produtos de diferentes rotas, configurando variedades capitalistas. Com essa perspectiva, os Estados nacionais se utilizam de instrumentos à sua maneira. A ideia de simples convergência para um modelo de financiamento ao desenvolvimento essencialmente no “mercado”, aos moldes das versões liberais mais extremadas, é simplista, como a análise a seguir procurou demonstrar, pois desconsidera os fatores

socioeconômicos, as especificidades das trajetórias locais e, ao fim e ao cabo, o regime institucional, em que a dimensão política é parte integrante.

Os BDs não são uma anomalia, mas uma expressão de desenvolvimentos diversos, que geraram tanto chihuahuas quanto mastins. O fato de uma instituição ser grande, média ou pequena não autoriza em princípio nenhum julgamento valorativo – essas questões só fazem sentido quando se considera o contexto institucional, o que se relaciona com a governança e a legitimidade.

Cabe ressaltar que a frase de John Quincy Adams, na epígrafe deste capítulo, foi proferida para contestar o poder de um grande banco nacional nos Estados Unidos no século 19, identificando que muito poder estaria nas mãos da União, o que implicaria bem ou mal. Um dilema com que se defrontam os bancos de desenvolvimento, relacionado aos elementos positivos da atuação do Estado na promoção do bem público em contraposição ao risco de mau uso desse instrumento, provocando ineficiências, injustiça social e perda de legitimidade. A configuração desses instrumentos, como se propôs na revisão teórica, se estabelece no contexto desse dilema, a ser interpretado à luz do aparato institucional como um todo, tal e qual destacam Denzer-Speck e Lob na segunda frase da epígrafe.

CAPÍTULO 5 – DOCTRINA E PRAGMATISMO

O KfW, rota virtuosa em um mundo não convergente

Unlike the British or the Americans who would, no doubt, in similar circumstances have engaged in furious ideological argument about the principle of using public funds to make profits, and losses, in commercial banking business, the Germans accepted the institution without fuss as something which would probably make a useful adjunct to the country's credit machinery. At any rate, there was no harm in trying the experiment.

Andrew Shonfield, sobre a criação do KfW.⁷⁷

The legitimacy of the social market economy rested on the argument that a free-market competitive order, guarded by the state, could better achieve essential social ends than could traditional capitalism, national socialism, and even modern social democracy.

James C. Van Hook, sobre a economia política alemã do pós-guerra.⁷⁸

O KfW é uma instituição bem-sucedida em uma economia desenvolvida e qualificada – um caso que põe a nu a fragilidade das receitas prontas de convergência financeira para o modelo de mercado. A trajetória desse banco está intimamente ligada à economia política alemã do pós-guerra, configurando-se como um dos seus principais instrumentos. O banco se transformou gradativamente, de instituição de propósito delimitado, assumindo novas funções ao longo das décadas, de acordo com os desafios da sociedade alemã segundo a agenda governamental. O KfW (*Kreditanstalt für Wiederaufbau*, Instituto de Crédito para a Reconstrução, agora KfW Bankengruppe) atua hoje em diversos campos e, em termos institucionais, verifica-se em sua trajetória um caso de mudança por adição – *layering* –, em que novas atribuições e capacidades são criadas e renegociadas ao longo do tempo, processo

⁷⁷ In: *Modern Capitalism* (1969, p. 278).

⁷⁸ In: *Rebuilding Germany: The Creation of the Social Market Economy* (2004, p.15).

associado à capacidade de adaptação do banco à agenda governamental, preservando-se seu mandato e os objetivos de longo prazo longo, definidos como política de Estado. Este Capítulo procura detalhar os intrincados elos do regime institucional e da trajetória do KfW, em uma tarefa de recolher informações de fontes diversas na busca da consolidação de um quadro do qual se dispunha apenas de traços em análises rápidas. Este trabalho de compilação e análise, por paradoxal que pareça, tem um caráter pioneiro, dado os escassos estudos sobre o banco.

A análise do KfW evidencia-se como teoricamente relevante, pois trata de um arranjo institucional em que um banco público de desenvolvimento opera com alto padrão de desempenho e sofisticação financeira, em estreita relação com os mercados de capitais, baseando seus fundos primordialmente nessa fonte. De acordo com a publicação *Global Finance*,⁷⁹ o KfW é considerado o banco mais seguro do mundo, o que o qualifica a fazer operações em condições destacadamente favoráveis – o excelente *rating* da instituição permite a captação de recursos nos mercados de capitais a baixo custo, alocando-os em setores estratégicos definidos pelo governo alemão por intermédio do Conselho de Supervisão do banco, sem que essa operação *per se* tenha impacto no déficit público alemão – como é o caso dos repasses de créditos às pequenas e médias empresas e os financiamentos às municipalidades e pessoas físicas. Portanto, é uma experiência que contraria a tese de que bancos públicos tendem à ineficiência e captura, e predam o mercado de capitais.

O contexto socioeconômico e o papel internacional da Alemanha é, obviamente, bastante diverso do Brasil e do México e não teria sentido traçar paralelos diretos, uma vez que a potência europeia se defronta com prioridades e problemas bastante distintos, bem como sua política está condicionada por organismos da União Europeia, em um ambiente supranacional. No entanto, cabe notar que a trajetória do KfW guarda semelhanças com a do BNDES em sua evolução institucional, gradativa e incremental. Essas trajetórias, no entanto, se estabeleceram por meio de pavimentações bem distintas – em uma comparação arquitetônica, são estruturas imponentes baseadas em materiais diversos, assim como a cúpula do Capitólio é erigida em metal e a do Vaticano, em pedra – e cabe à análise comparativa de trajetórias realçar semelhanças e distinguir diferenças.

⁷⁹ Disponível em: <<https://www.gfmag.com/media/press-releases/The-Worlds-50-Safest-Banks-2016>>. Acesso em: 20 nov. 2016.

A começar pelas semelhanças, o KfW viabiliza financiamentos e é fonte de capacidade aplicada a políticas públicas, atuando em sinergia com demais aparatos burocráticos nacionais e subnacionais. O paralelo entre o KfW e o BNDES se dá também em seu desenvolvimento histórico, tanto na ampliação gradativa de capacidades, como na caracterização de excelência e mesmo na semelhança de algumas de suas políticas. Ambas instituições refletem capacidades estatais burocráticas e financeiras, mas estas se imbricam em relações funcionais, de fontes de financiamento e governança distintas em seus respectivos regimes institucionais, o que realça as diferenças. A trajetória histórica do KfW corresponde a um concerto de interesses do Estado e da sociedade alemã, perpassando associações empresariais, sindicatos de trabalhadores, o setor financeiro e as próprias alianças de formação de gabinete Parlamentar – atuando em um espaço não concorrencial negociado com o setor privado. O BNDES, por sua vez, é uma instituição com insulamento relativo do Executivo, em uma governança discricionária, sem mediação formal da sociedade civil, assim como a Nafin. O espaço concorrencial do BNDES é, por seu lado, mais amplo, uma vez que, funcionalmente, é fonte hegemônica de crédito de longo prazo, dada as especificidades macroeconômicas de práticas do sistema financeiro brasileiro que opera basicamente no curto prazo.

O KfW consolidou ao longo dos anos uma sólida reputação de organização de excelência e de instrumento de política pública associado ao sucesso econômico alemão. Dentro do contexto de coordenação supranacional europeu, o banco serve de modelo para diversas iniciativas semelhantes nos demais países. Este Capítulo trata desse processo de evolução institucional, seu papel na economia alemã, sua atuação no contexto europeu, sua relação com o Executivo federal e sua distintiva governança, encerrando-se com a análise dos principais elementos condicionantes (variáveis) da trajetória da instituição, que serão analisados também nos demais estudos de caso desta pesquisa.

5.1 Produto da economia política alemã do pós-guerra

Na abordagem das variedades de capitalismo, o KfW está inserido numa *economia de mercado coordenada*, o que em tradições anteriores foi denominado de *economia social de mercado* ou, em termos de doutrina econômica, um modelo

ordoliberal – sendo esses últimos termos aplicáveis quase como sinônimos: a *economia social de mercado* decorrente das ideias *ordoliberais*, mas num processo não direto, mediado por concertações de interesses ao longo do tempo.⁸⁰ O KfW é produto desse processo histórico, mesclado de doutrina e pragmatismo, que forjou o capitalismo alemão na segunda metade do século 20.

A Alemanha do pós-guerra se transformou de um país em escombros para a 4ª economia do mundo⁸¹, e na maior economia europeia, a mais industrializada – a população alemã apresenta, no contexto europeu, os mais altos níveis de escolaridade, bem como alta renda per capita. Desde o início do século 20, com exceção dos anos imediatamente após as grandes guerras mundiais, a economia alemã manteve posição central no mercado internacional como a economia mais dinâmica da Europa (GORN, 2008). O país consolidou um histórico no pós-Segunda

⁸⁰ Uma definição curta de *social market economy* é fornecida pela publicação *The Economist*: “The name given to the economic arrangements devised in Germany after the second world war. This blended market capitalism, strong labour protection and union influence, and a generous welfare state. The phrase has also been used to describe attempts to make capitalism more caring, and to the use of market mechanisms to increase the efficiency of the social functions of the state, such as the education system or prisons. More broadly, it refers to the study of the different social institutions underpinning every market economy”. Disponível em: <<http://www.economist.com/economics-a-to-z/s#node-21529660>>. Acesso em: 23 nov. 2016.

Cabe também a seguinte consideração sobre o seu surgimento: “Based on neoliberal thinking the ‘social market economy’ tried to work out a ‘third path’ between liberalism on the one hand and socialism on the other, na economic synthesis with the competitive order at the centre”. (BRAUN, 1990, p. 177).

Sobre o *ordoliberalismo*, é útil a sucinta e didática explanação da mesma revista *The Economist*: “[ordoliberalism] is an offshoot of classical liberalism that sprouted during the Nazi period, when dissidents around Walter Eucken, an economist in Freiburg, dreamed of a better economic system. They reacted against the planned economies of Nazi Germany and the Soviet Union. But they also rejected both pure laissez-faire and Keynesian demand management. The result was a school that was close both in personal contacts and in its content to the Austrian school associated with Friedrich Hayek. The two shared a view that deficit spending for demand management was foolish. Ordoliberalism differed, however, in believing that capitalism requires a strong government to create a framework of rules which provide the order (ordo in Latin) that free markets need to function most efficiently. From the original ordoliberals sprang one big idea for state intervention when cartels dominated the economy: a muscular antitrust policy. A second was a strict monetary policy that focused rigidly and exclusively on price stability. A third was the enforcement of Haftung, which means not just liability but also responsibility. Germany has tougher insolvency laws than America or Britain, for instance.” Disponível em: <<http://www.economist.com/news/europe/21650565-german-ordoliberalism-has-had-big-influence-policy-during-euro-crisis-rules-and-order>>. Acesso em: 23 nov. 2016.

⁸¹ Segundo o FMI, o PIB alemão em dólares correntes era de U\$ 3,86 trilhões em 2014, o que deixava o país atrás apenas dos Estados Unidos, da China e do Japão. Considerando a metodologia de paridade de poder de compra, a Alemanha possui a 5ª posição.

Guerra Mundial de baixas taxas de desemprego e inflação, com um setor exportador forte que tem sido um dos principais responsáveis pelo crescimento do país nos últimos anos. A Alemanha exporta produtos de alto valor agregado, como veículos, máquinas, equipamentos e produtos químicos. Esse vigor da máquina de exportação alemã é nitidamente contrastante com análises que apontam fraquezas competitivas a longo prazo (GORN, 2008).⁸²

De acordo com o Observatory of Economic Complexity,⁸³ a Alemanha é a 3ª maior economia de exportação do mundo, bem como a 3ª economia mais complexa (Índice de Complexidade Econômica – ECI).⁸⁴ Em 2014, o país exportou US\$ 1,41 trilhão, sendo os principais itens: veículos (US\$ 163 bilhões), autopeças (US\$ 63,2 bilhões), medicamentos (US\$ 52 bilhões), aviões e helicópteros (US\$ 31,8 bilhões). Suas principais importações, que atingiram US\$ 1,13 trilhão no mesmo ano, foram: petróleo bruto (US\$ 53,3 bilhões), automóveis (US\$ 47,3 bilhões), autopeças (US\$ 38,2 bilhões), petróleo refinado (US\$ 31,1 bilhões) e computadores (US\$ 27,7 bilhões). Os principais destinos das exportações alemãs: Estados Unidos (US\$ 12 bilhões), França (US\$ 119 bilhões), Reino Unido (US\$ 100 bilhões), China (US\$ 96,7 bilhões) e Holanda (US\$ 85B). As principais origens de importação: Holanda (US\$ 113 bilhões), China (US\$ 101 bilhões), França (US\$ 85,4 bilhões), Estados Unidos (US\$ 61,6) e Itália (US\$ 61,3).

O sistema financeiro é tradicionalmente apontado como elemento constitutivo da bem-sucedida industrialização da Alemanha, como ressaltam Carlin e

⁸² "The concern for Germany's competitiveness relates to the presence of subsidies in some sectors of the German economy with a degree of protectionism inherent in Germany's coordinated market economy. Subsidies and pseudoprotectionist practices persist in Germany's coordinated market economy despite an apparent economic openness that relates to the free trade needed for exports" (GORN, 2008, p. 7).

⁸³ Mais informações disponíveis em: <<http://atlas.media.mit.edu/en/profile/country/deu>>. Acesso em: 8 mar. 2017.

⁸⁴ A sofisticação e a diversidade produtiva é expressa no conceito de complexidade econômica. Segundo o Observatory of Economic Complexity, a complexidade econômica é uma medida da tradução do conhecimento da sociedade no que ela produz. Os produtos mais complexos são os químicos e as máquinas com alta sofisticação, enquanto os menos complexos são matérias-primas ou produtos agrícolas simples. A complexidade econômica de um país depende da complexidade dos produtos que exporta. Um país é considerado "complexo" se exportar não só produtos altamente complexos, mas também um grande número de produtos diferentes. Mais informações sobre essa e outras definições a ela relacionadas, disponíveis em: <<http://atlas.cid.harvard.edu/about/glossary>>. Acesso em: 8 mar. 2017.

Richthofen (1995). A relação do capital industrial com o financeiro foi objeto do principal trabalho de Hilferding ainda na primeira década do século 20 (HILFERDING, 1985 [1910]) e dos ensaios históricos de Gerschenckron (1962). A relação dos bancos alemães com o setor industrial sofreu alterações ao longo do tempo, conforme avaliou Deeg (1999, 2005), sendo proeminente hoje o papel dos bancos públicos na coordenação das iniciativas industriais das pequenas e médias empresas.

Desde seus primórdios, sob os auspícios de seu mais notório dirigente, Hermann J. Abs – um ex-presidente do Deutsche Bank e interlocutor chave no mercado financeiro e no meio político –, a filosofia do KfW é intervir na oferta de crédito apenas em caso das chamadas *falhas de mercado*, em harmonia e parceria com o mercado, conforme frisa seu atual CEO, Ulrich Schröder (SCHRÖDER, 2014). Isso não significa tratá-lo como uma instituição apartada da política, pelo contrário, o KfW é um instrumento do Estado alemão, atuando em áreas delimitadas que expressam escolhas do Gabinete Federal, legitimadas pela participação da representação de empresas, sindicatos de trabalhadores, mercado bancário, mercado imobiliário e unidades subnacionais, integrantes de seu Conselho de Supervisão.

Para entender essa complexa e bem-sucedida trajetória, é necessário considerar a concertação fundacional do KfW, precisamente em 1948, ano de posse do gabinete Adenauer. A Alemanha, dividida em áreas de ocupação, foi num primeiro momento fadada a uma desindustrialização imposta pelos aliados, plano só revertido na medida em que os norte-americanos identificaram a necessidade de uma Alemanha Ocidental forte no contexto da Guerra Fria, em especial com a eclosão da Guerra da Coreia. Na visão norte-americana, a pujança industrial alemã impulsionaria a Europa como um todo e, de fato, a Alemanha recuperou sua força industrial, tornando-se uma potência exportadora. Isso envolveu o KfW, primeiro como instrumento de canalização de fundos do Plano Marshall e, posteriormente, com dinâmica autogeradora de recursos para financiamento, com reinvestimento de resultados, recursos do Estado alemão e, por fim, atuação nos mercados de capitais (SHONFIELD, 1969; GRÜNBACHER, 2001, 2012; VAN HOOK, 2004).

O gabinete liderado pela União Democrata-Cristã (CDU), do chanceler Adenauer, orientou-se por princípios marcadamente liberais, em uma rejeição completa ao planejamento central nazista que havia promovido em 1936 o controle sobre a produção e os preços do país. Personagem-chave dessa nova doutrina

econômica, o então ministro da Economia, Ludwig Erhard,⁸⁵ defendia uma ortodoxia liberal que contrastava com o espírito daqueles tempos – num mundo keynesiano, a Alemanha ordoliberal singrava em direção a Hayek. Esse dogmatismo foi pouco a pouco dosado pelo imperativo de mobilização de investimentos que a reconstrução demandava, numa participação mais ativa do Estado que encontrava apoio nos norte-americanos, no partido socialdemocrata (SPD) e no pragmatismo do chanceler Adenauer (SHONFIELD, 1969; GRÜNBACHER, 2001, 2012; VAN HOOK, 2004).

Van Hook (2004) exemplifica esse embate de proposições doutrinárias e necessidades práticas de solução de problemas, o que é ilustrativo do processo de formação da economia social de mercado. O desgaste do dogmático Erhard pode ser avaliado no seguinte trecho: “As the British analyst Con O’Neill commented, ‘Erhard is the American Frankenstein, the monster whose creators can control him no more’” (VAN HOOK, 2004, p. 202). Erhard, por sua vez, não se mostrava totalmente avesso às intervenções estatais, desde que elas se dessem em conformidade com o mercado, como declarou: “I want to express my belief, that it may be necessary to introduce certain planning mechanisms (*Lenkungsmaßnahmen*), but that the system of the free-market must not in any way be endangered” (VAN HOOK, 2004, p. 214). Um grupo de especialistas dos partidos da coalizão governamental expressou alinhamento com o ministro da Economia em novembro de 1950: “The State has the duty and the task to intervene in the workings of the economy with market-conforming means, but only with market conforming means” (VAN HOOK, 2004, p. 215). Adenauer, por sua vez, era mais incisivo na necessidade pragmática de planejamento: “the economic policy to be decided upon must not concern itself with maintaining a doctrine or defending certain principles, but rather such an economic policy must adapt itself to the present needs of the economy” (VAN HOOK, 2004, p. 219).

Elemento importante desse debate foi o fato de associações empresariais alemães oferecerem voluntariamente fundos para investimento na indústria de base, de forma a evitar contribuições formalizadas ao Estado, com o risco de perenizar uma política estatal de apoio à indústria. A ideia de criação de um mecanismo tributário era defendida pelo ministro das Finanças, Fritz Schäffer, e pelo CEO do KfW, Hermann J. Abs. A mobilização do empresariado prevaleceu, fortalecendo a posição de Erhard

⁸⁵ Ludwig Erhard (1897-1977), um apóstolo do ordoliberalismo, foi diretor do Conselho Econômico da administração norte-americana e britânica, ministro da Economia do gabinete Adenauer e primeiro-ministro alemão (1963-1966), sucedendo Adenauer.

(VAN HOOK, 2004). Dessa forma, o consenso de necessidade de investimentos na indústria base amadureceu nas próprias associações empresarias, que forneceram a alternativa de financiamento da política pública numa inspiração ao mesmo tempo liberal e corporativa.

Cabe registrar a importância da ideia de mecanismos de mercado como melhor instrumento para atingir fins sociais, um elemento central que prevaleceu no debate, sendo influente até os dias de hoje nos princípios de atuação estatal alemã – o que se verifica nos próprios documentos do KfW, bem como em artigos na imprensa, como os do CEO Schröder (2014) e do ministro das Finanças Schäuble (2014). O KfW nasceu nesse contexto, tendo na sua raiz princípios liberais de harmonização com o mercado, constantes em seu marco legal, matizados com as necessidades práticas de uma economia que se deparava com diversos desafios (SHONFIELD, 1969; GRÜNBACHER, 2001, 2012; VAN HOOK, 2004), para os quais os agentes de mercado não estavam aptos ou simplesmente não estavam interessados – descrição mais carregada de significado da expressão *falhas de mercado*.

Embora a *economia social de mercado* represente uma ruptura com o passado alemão, muitas instituições econômicas, industriais e sociais sobreviveram à descontinuidade histórica do pós-guerra – elementos institucionais fundadores da industrialização alemã foram mantidos na Alemanha Ocidental. Shonfield (1969) apontou a resiliência institucional da reconstrução alemã, o que envolveu o planejamento entre os agentes, mesmo com o Estado não tendo mais um papel direto nesse concerto. Essa capacidade de organização dos atores – associações empresariais, sindicatos, setor financeiro – foi identificado como fator de sucesso econômico do país em seu contexto ordoliberal (SHONFIELD, 1966; DORE; LAZONICK; O’SULLIVAN, 1999; VAN HOOK, 2004).

O processo de transformação foi complexo e multifacetado, construído ao longo do tempo, como fica claro na seguinte assertiva: “One of the great ironies of postwar economic history is how the definition of the social market economy changed over time. Today, it is associated with the European welfare state. In 1950, it represented the opposite” (VAN HOOK, 2004, p. 2). Há que ressaltar a relação entre teoria e prática, o embate entre dogmatismo e necessidades práticas, no cenário do pós-guerra em que emergiu o grande crescimento econômico alemão. “Theory and reality of the ‘social market economy’ fundamentally changed the economic process and made it more eficiente” (BRAUN, 1990, p. 165).

Hancké e Coulter (2013) ressaltam a particularidade alemã no contexto europeu do pós-guerra. Comparada com a França e o Reino Unido no período, o país teve, segundo esses últimos autores, relativamente poucas ações governamentais diretas de apoio à manufatura, as exceções seriam o crédito industrial do KfW e os institutos Fraunhofer – rede pública de pesquisa aplicada em nível nacional. Nesse arranjo, o governo federal atuava sobretudo na elaboração da moldura geral de políticas públicas, deixando o detalhamento de associações patronais, empresariais e sindicais autônomas (HANCKÉ; COULTER, 2013, p. 7), numa linha de análise que se coaduna com a de Shonfield (1969). Este último autor apontou com eloquência que a Alemanha do pós-guerra não deixou de ser a Alemanha, preservando um legado histórico anterior, conforme a descrição abaixo:

Germans started on their industrial revolution rather late and with a number of handicaps: their great success in the second half of the nineteenth century was based on “national economics”, not on the Anglo-Saxon legend of the “invisible hand” wisely guiding the destiny of a lot of little men who struggle blindly with one another in the market. The Germans never shared the strong, almost religious, taste of the British for the image of these massed gladiatorial struggles in a merciless commercial arena. Not that the Germans rejected the brutal exercise of power in business enterprise. But their penchant was for the organized and deliberate, not the blind hand-to-hand encounter.

In this articulated industrial system, the banks played from the beginning a major tutelary role. They were perhaps the most powerful force making for the centralization of economic decisions. It is broadly true to say that what the great public and semi-public institutions are to the French economy, the big banks are to Germany. This is an old story.

[...] An important channel for the exercise of bank influence is the *Aufsichtsrat*, the Supervisory Board of a company. This is a peculiarly German corporate institution, not known in the company law of Anglo-Saxon or Latin countries. It was originally set up as a device to provide more effective representation or the interests of the shareholders in decisions taken by the management of public companies [...]

Since the *Aufsichtsrat* also decides how much the managers themselves are to be paid, there is an added motive for the latter to show that they are responsive to the views of the supervisors, as well as merely obedient to their formal decisions.

The theory behind this arrangement is analogous to the doctrine of the ‘separation of powers’: the management (*Vorstand*) stands in the place of the executive and the *Aufsichtsrat*. (SHONFIELD, 1969, p. 247-248).

O arranjo institucional envolvendo os Conselhos de Supervisão (*Aufsichtsrat*) como elemento de representação da Direção (*Vorstand*) destacada por Shonfield (1969) é um elemento de continuidade institucional alemã no pós-guerra –

e o KfW é exemplo dessa forma de governança. O autor aponta que essas instituições possibilitaram a transição de uma economia planificada, vigente nos anos do nazismo, para uma moderna e competitiva economia capitalista, com seus traços e vantagens característicos. A coordenação capitalista deixou um elemento regido pelo Estado e permaneceu na organização da sociedade civil, com reflexos diretos no modelo econômico.

Meyer-Stamer e Wältring (2002) apontam que a Alemanha da segunda metade do século 20 uniu elementos institucionais favoráveis ao desenvolvimento, com forte compromisso para criar um quadro macroeconômico estável e um ambiente propício para as empresas, mas de forma a mitigar os impactos sociais adversos da industrialização. Após 1948, foram estabelecidas instituições estabilizadoras das condições macroeconômicas, tais como regras prudenciais e restritivas para o exercício da atividade bancária, visando proteção contra bolhas especulativas; instrumentos de manutenção de baixos custos de transação, com regulação de contrato bem desenvolvida. A isso, acrescentam-se elementos de tradição mais longa na história do país, como: negociações corporativas bem estabelecidas, possibilitando ajustes mais flexíveis capital-trabalho; sistema de treinamento de mão de obra efetivo, em sinergia com empresas; rede de segurança social efetiva (MEYER-STAMER; WÄLTRING, 2002). A *economia social de mercado* é, assim, uma síntese de herança histórica e redesenho institucional: “Along with serving as an explanation for West Germany’s remarkable economic and social success in the decades following World War II, the social market economy became a metaphor for social justice itself” (VAN HOOK, 2004, p. 1).

O debate sobre as transformações da economia alemã é um tema cujo aprofundamento foge dos limites desta pesquisa, mas cabe, no entanto, ressaltar o papel da mudança institucional gradativa e renegociada ao longo do tempo, consolidando a *economia coordenada de mercado*. A consolidação desse sistema se dá em um processo histórico, condicionado pela formação de preferências – rejeição do controle e do planejamento estatal nazista –, legado institucional prévio – concertação de herança corporativista⁸⁶ – e a própria *sequência de eventos*, que colocava a Alemanha na contramão do que ocorria nas demais economias avançadas:

⁸⁶ Sobre o corporativismo e suas diversas acepções, um texto clássico é o de Schmitter (1974). A questão da continuidade de arranjos de organização de capital e trabalho no contexto alemão foi abordado por Shonfield (1969). Um comentário mais específico sobre o entendimento do termo

To be sure, West German industrial culture changed over time. One may wish to characterize this change as Americanization. On the other hand, West German industrial culture retained many specifically German characteristics. Even a cursory examination of how the German economy functions will demonstrate the fundamental importance of management – labor codetermination, the supervisory board method of corporate governance, or the retail store hours law in defining the parameters of economic action in Germany and in delineating the limits of Americanization. That is, the social market economy is a very German thing. As far as Shonfield's earlier argument about the underlying movement of all Western economies toward a more or less similar "modern capitalism" is concerned, one must appreciate the role of perspective. Britain, France, and the United States may have experienced the Great Depression and the World War II as a lesson in the inadequacy of laissez-faire capitalism and the potential of a more mixed system. But, from many, though not all, German perspectives, the Depression and the war pointed to the economic weaknesses and the political dangers of a too powerful state. Certain underlying patterns of economic behavior favorable to planning remained in postwar Germany, but the fundamental direction of German industrial culture, until the latter half of the 1960s, pointed in the opposite direction. The social market economy was a doctrine that embodied this change in perspective. (VAN HOOK, 2004, p. 12-13).

Em estudo amplo, envolvendo cinco setores da economia alemã a partir das últimas décadas do século 20, Streeck (2009) aponta mudanças graduais e cumulativas interligadas, em soluções de continuidade de seu sistema socioeconômico. Assim, por exemplo, movimentos das empresas em direção a relações mais baseadas em comportamento de mercado, incluindo a integração aos

"corporativismo" na Alemanha do pós-Segunda Guerra Mundial encontra-se em Van Hook (2004), no qual consta o seguinte trecho: "When characterizing the arrangements of the early 1950s as corporatist, Abelshauser establishes continuity in German history transcending 1945. But as A. J. Nicholls has suggested, the term corporatism must be used with caution. Depending on the context, corporatism may simply refer to the process whereby modern capitalist governments seek the views and, at times, the participation of corporate bodies such as business associations or trade unions, in the formulation of both domestic or foreign policies.⁸ In the European context, however, 'corporatism' also represents a fascist rejection of the Market for 'corporate' relationships that, at the same time, substituted 'corporate' identities for liberal individualism. If one wishes to establish such a continuity, therefore, one should also take into account the differences in purpose between National Socialist corporatism and the alleged corporatist arrangements of the Federal Republic" (VAN HOOK, 2004, p. 194). A literatura aponta uma análise derivada de Shonfield (1969), como sintetizado neste excerto: "German corporatist practices are centered on the German mentality of shareholders as company stakeholders rather than outsider investors. The shares of German companies, particularly the voting shares, are not widely distributed compared to the broad distribution of company stocks held by mutual funds, pension funds, insurance companies, private institutions, and individuals in the United States or in the United Kingdom. German shareholder voting blocks and company board seats are much more tightly held and include very strong representation by the banks allied with the company, in addition to the possible holdings of the company's founding families, other German companies, and in some cases the state" (GORN, 2008, p. 8).

mercados internacionais de capital, mostraram-se compatíveis com a tradicional coordenação com os trabalhadores, no quadro de instituições mais personalizadas cujo centro de gravidade passou do nível setorial para o nível da empresa.

Cabe também ressaltar que a onda mundial de privatizações nos anos 1990 teve impacto mais importante na antiga Alemanha Oriental após a unificação, segundo Detzer et al. (2013). Os processos de privatização foram liderados pela agência federal *Treuhandanstalt*, cujo objetivo era preservar o quanto possível a indústria do Leste nacional. Foram criados Conselhos de Supervisão para empresas e as ofertas voltaram-se a compradores interessados no crescimento empresarial no longo prazo, o que resultou na aquisição das empresas por grupos da Alemanha Ocidental. Outro campo importante para a privatização foram os serviços públicos, com o objetivo de aumentarem as receitas e venderem unidades deficitárias, impactando os antigos monopólios estatais, tais como o setor postal, as telecomunicações e, em certa medida, os transportes – no setor de saúde, hospitais públicos foram cada vez mais privatizados desde o início dos anos 1990. O movimento de privatização criou mercados em que as instituições financeiras conseguiram expandir suas atividades. Com a crise financeira mundial, contudo, a pressão por privatizações sofre revés e várias instituições financeiras de propriedade privada foram parcial ou completamente nacionalizadas (DETZER et al., 2013).

As abordagens de economia política alemã aqui brevemente resumidas ressaltam a reconstrução do pós-guerra moldada por uma doutrina liberal combinada com uma organização social de tradição corporativa, com forte senso de pragmatismo, valorização da estabilidade macroeconômica e alta competitividade – elementos que possibilitaram a consolidação de um Estado de bem-estar social robusto e altos níveis de escolaridade e qualidade de vida da população. Cabe frisar que, nos anos iniciais de conformação da moderna Alemanha, aglutinaram-se os elementos institucionais chaves do sucesso do KfW, em que o banco deixa de ser um simples escritório de crédito para se consolidar como uma “força-tarefa de política econômica” do governo federal, com uma sólida base de legitimação, conforme a descrição abaixo:

It was during the formative years under investigation that the KfW grew from a most humble beginning into 'die wirtschaftspolitische Feuerwehr des Bundes' (the federal government's economic policy task force) [citação de documento de 1959 extraída pelo autor dos arquivos do KfW]. (GRÜNBACHER, 2001, p. 69).

Esta Seção procura oferecer uma visão geral da economia alemã do pós-guerra, em sua conformação coordenada como elemento contextual básico para entender a criação e o papel do KfW em seu regime institucional, o que se completa com a análise do sistema bancário alemão, da sua trajetória e dos principais elementos de sua governança.

5.2 O sistema bancário alemão

O sistema financeiro é uma dimensão chave na caracterização da chamada *forma coordenada de capitalismo*, conforme se procura mostrar nesta e nas próximas seções. É importante notar que o papel central dos bancos na economia coordenada refere-se à capacidade de oferecer acesso ao capital de longo prazo, qualificado de *paciente*, tanto para grandes como para pequenas e médias empresas. O capital *paciente* pode, por exemplo, ajudar a manter o emprego em caso de recessão econômica ou fornecer capital para projetos que gerem resultados no longo prazo. Esse tipo de investimento financeiro exige que os bancos tenham conhecimento sobre o negócio de uma empresa que não necessariamente se reflete nos balanços, não sendo de conhecimento público. Essas informações são necessárias para que os bancos acompanhem o desempenho das empresas, de forma a compartilhar e administrar os riscos dos investimentos (HALL; SOSKICE, 2001; GORN, 2008).

O sistema bancário alemão não mudou significativamente nos últimos anos, a despeito de movimentos para a liberalização e privatização (DETZER et al., 2013). Com suas origens na Idade Média, a tradição alemã é a de um sistema bancário forte, dominante no sistema financeiro. A atual estrutura conta com um amplo e complexo sistema bancário público consolidado no pós-1945, atuante nas políticas prioritárias dos diversos níveis da Federação alemã. Como pioneiramente apontou Hilferding (1985, [1910]) em sua teorização do papel do capital financeiro no *capitalismo organizado*,⁸⁷ os bancos universais⁸⁸ alemães estabeleceram no final do

⁸⁷ O que é um antecedente intelectual do conceito de *capitalismo coordenado de mercado* dos teorizadores das variedades de capitalismo.

⁸⁸ No caso dos bancos universais, não há separação entre bancos de investimento comerciais ou de varejo. As grandes instituições financeiras alemãs participam normalmente das três áreas de

século 19 e início do 20 relações de longo prazo com as grandes empresas, assumindo a posição de credores-parceiros – financiaram cartéis e trustes com empréstimos que estabeleciam uma relação de longo prazo entre o capital empreendedor e o capital financeiro, com participação dos dois nos riscos e também na tomada de decisões. A forte ligação das grandes empresas com os bancos, expressa no conceito de *Hausbank*, denota essa relação entre bancos e empresas – por meio de participações acionárias e representação nos Conselhos de Supervisão, no caso das grandes empresas.⁸⁹

Essa tradição tem como contrapartida o papel reduzido do financiamento das empresas nos mercados de capitais, o que foi ressaltado como característica alemã por diversos autores, como Gerschenkron (1962), Shonfield (1969), Zysman (1983), Kindleberger (1993), Allen e Gale (2000). Ao longo do tempo, verificou-se com uma progressiva diminuição do papel dos grandes bancos comerciais no financiamento e na governança das grandes empresas; paralelamente, nota-se uma relação mais estreita dos bancos públicos com as pequenas e médias empresas, como apontam, por exemplo, Deeg (1999, 2005), Elsas e Krahnen (2004) e Detzer et al. (2013).⁹⁰

O sistema bancário da Alemanha baseia-se em uma estrutura segmentada, na qual cada segmento possui diferentes níveis, conhecido como estrutura de *três*

negócios, oferecendo uma série de serviços bancários: comerciais, investimento, seguro, imobiliário, dentre outros (FERREIRA, 1995).

⁸⁹ Cabe estender o conceito de *Hausbank*. De acordo com Elsas e Krahnen (2004, p. 208): “the German notion of the Hausbank serves as a prime example of close ties between bank and firms, in particular if the lending function of banks is addressed. The Hausbank is regarded as the premier lender of a firm with more intensive and more timely information than a comparable arm's length bank (see e.g. Edwards and Fischer 1994; Elsas and Krahnen 1998). The Hausbank is further said to bear a 'special responsibility' in the event that its borrowers face financial distress.” Os autores apontam que a relação de *Hausbank* entre grandes bancos e empresas deve ser qualificada à luz de evidências mais recentes do exercício nos Conselhos de Supervisão: “The evidence further indicates that supervisory board representation appears to be caused by equity holdings, rather than constituting a control mechanism on its own. Finally, contrary to the common presumption in the literature, the available evidence does not suggest that banks use proxy-voting rights in a systematic way to influence management decisions. This might be due to the fact that the exercise of proxy-voting rights is complex because of inherent free-rider and coordination problems” (Ibid., p. 227).

⁹⁰ Grande parte das empresas alemãs – micro, pequenas e médias – não têm abertura de capital, tampouco Conselho de Supervisão. A despeito disso, o sistema alemão de bancos públicos estabelece uma relação de *Hausbank* com esse segmento empresarial, conforme será visto mais adiante neste Capítulo.

pilares, referentes aos seus principais grupos. Esse sistema pode ser classificado de acordo com três critérios, como sumarizam Golonbek e Sevilla (2008):

- A **estrutura de propriedade**, como público, privado ou misto;
- A **gama de atividades**: bancos universais ou especializados;
- A **forma legal de organização**: (i) *bancos privados*, (ii) *bancos cooperativos* e (iii) *bancos públicos de poupança*, que formam o chamado *três pilares* do setor bancário alemão; e ainda um subgrupo misto, das *instituições especiais*, no qual se encontram os *bancos promocionais*⁹¹ *públicos – na denominação europeia para bancos de desenvolvimento –*, do qual faz parte o KfW, conforme mostra a Tabela 3.2.2.

Considerando a **forma legal**, o sistema é formado por grupos de bancos com missões e objetivos delimitados, com leis e regulamentos específicos, complementando a regulamentação e legislação bancária geral. A estrutura bancária da Alemanha é a mais pulverizada da Comunidade Europeia, em que os cinco maiores bancos do país representam percentual inferior a 20% dos ativos (GOLONBEK; SEVILLA, 2008).

Em uma perspectiva atual de *doing business* na Alemanha, a dominância do crédito bancário encontra sua fundamentação prática, para além da histórica, no fato de apresentar maior flexibilidade com relação ao mercado de capitais, adequando-se de forma individualizada às necessidades do financiamento do tomador. O processamento das operações é em grande parte padronizado e os custos de transação frequentemente estão abaixo dos decorrentes da estruturação de obrigações emitidas por empresas no mercado de capitais. No caso desse último tipo

⁹¹ Esses bancos também são denominados “de propósito específico”. De forma detalhada: “The term National Promotional Bank (NPB) was defined in the November 2014 EC Communication on NPBs as: ‘legal entities carrying out financial activities on a professional basis which are given a mandate by a Member State or a Member State’s entity at central, regional or local level, to carry out development or promotional activities’. NPBs are public entities, whereby a substantial share of their equity is owned by the state” (CENTRE FOR STRATEGY & EVALUATION SERVICES, 2016, p. 11). Nas palavras de Boitan (2016, p. 3): “The concept of promotional bank is often used interchangeably with the terms development bank or policy bank, but they all share the same mandate of promoting economic development”.

de operação, há uma maior exigência de transparência das empresas, o que envolve a remodelação de processos e práticas, com custos importantes de entrada no mercado. Adicionalmente, em situação de crise da empresa, as negociações de reestruturação de dívidas com os credores podem ser mais facilmente realizadas se nenhuma dívida da empresa for emitida no mercado de capitais público. (FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER LLP, 2011).⁹²

O sistema financeiro alemão sofreu diversas mudanças incrementais ao longo do tempo, como apontam Deeg (1999, 2005), Krahnen e Schmidt (2004), Gorn (2008), Detzer et al. (2013). Em linhas gerais, cabe notar que um novo banco central (*Bundesbank*) foi criado em 1957, bem como no mesmo período o marco tornou-se livremente conversível com a eliminação dos controles de capital, em um processo de integração com os mercados mundiais – adicionalmente, mudanças na legislação permitiram que o sistema bancário readquirisse seu formato do pré-guerra – por exemplo, os grandes bancos, divididos em unidades regionais pelos aliados, voltaram a se estabelecer unitariamente, como foi o caso do Deutsche Bank. No final dos anos 1960, com os socialdemocratas no poder em coalizão com a CDU, foi aprovada a Lei de Estabilidade e Promoção do Crescimento (*Stabilitätsgesetz*, 1967), de inspiração keynesiana, em um contexto de desregulamentação das taxas de juros para incentivar a competição no setor bancário e na indústria (DEEG 1999; GORN, 2008).

O grupo dos **bancos privados** historicamente formou a associação do capital industrial com o financeiro em meados do século 19, elemento promotor da industrialização alemã. Nesse grupo, os maiores bancos são o Deutsche Bank e o Commerzbank, os únicos que excedem em tamanho o KfW, como mostra a Tabela 5.1. Entre os dez maiores bancos alemães, cinco são privados, quatro são públicos e

⁹² Junto com o crédito bancário, o *leasing* (arrendamento mercantil) tem importância no financiamento empresarial na Alemanha para bens que apresentam liquidez de garantia, como aviões, veículos, determinadas categorias de máquinas – o que é relevante para a aquisição de bens de capital por empresas de médio porte. Em 2010, o volume de investimentos financiados por meio dessas operações chegou a € 43,6 bilhões. Em um período mais recente, formou-se na Alemanha, além das formas clássicas do mercado de capitais, também um segmento especial de obrigações de médio porte – diversas bolsas alemãs oferecem plataformas de negociação especiais para esses empréstimos. Dependendo da situação da empresa, a emissão de uma obrigação pode ser mais barata que um crédito bancário – as exigências de transparência associadas ao registro de títulos no segmento de médio porte são menores que as dos mercados de capitais regulados, sendo necessário um prospecto aprovado pela autoridade de supervisão bancária alemã, classificação de risco para a emissão e a publicação de balanços anuais e semestrais auditados (FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER LLP, 2011).

um é cooperativo. A Tabela 5.2 traz o grupo dividido entre grandes bancos privados, bancos privados regionais e filiais de bancos estrangeiros. Os bancos privados competem entre si e com os segmentos de bancos públicos de poupança e de bancos cooperativos. O seguro sobre os depósitos dos bancos privados é oferecido pela associação setorial dessas organizações.

Os bancos privados passaram a enfrentar um novo cenário na recessão internacional de 1973-1975, que marcou o fim do *boom* de pós-guerra, com o declínio acentuado do investimento nos países desenvolvidos. Os grandes bancos foram atingidos por uma queda acentuada na demanda por empréstimos de grandes empresas, sem necessidade de financiamento bancário de monta. Como tentativa de expandir negócios, os grandes bancos comerciais disputaram mercado com as caixas econômicas locais e os bancos cooperativos, desenvolvendo seus negócios com pequenas e médias empresas, mas não foram bem-sucedidos nessa tentativa de concorrer com os bancos públicos.

Tabela 5.1
Os dez maiores bancos alemães em 2010, por ativos (€ bilhão),
número de agências e número de empregados

Banco – Cidade matriz	Ativos	Agências/ escritórios	Empregados	Setor
Deutsche Bank AG, Frankfurt/M.	1.905,6	3.083	102.062	Privado
Commerzbank AG, Frankfurt/M.	754,3	2.170	59.101	Privado
KfW Bankengruppe, Frankfurt/M.	445,5	70	3.543	Público
DZ Bank Frankfurt/M.	383,5	19	26.800	Cooperativo
Landesbank Baden-Württemberg, Stuttgart	374,4	1	13.061	Público
Unicredit Bank AG, München	371,9	927	19.146	Privado
Bayerische Landesbank, München	316,4	1	10.853	Público
Eurohypo AG, Frankfurt/M.	229,0	16	1.278	Privado
Norddeutsche Landesbank G., Hannover	228,6	18	4.211	Público
Postbank AG, Bonn	214,7	1.100	20.672	Privado

Fonte: Detzer et al. (2013, p. 76).

Diante da perda de mercado, já na década de 80, um grupo de grandes bancos lançou uma iniciativa conhecida como *Finanzplatz Deutschland*, para estimular o desenvolvimento dos mercados de capitais no país, tendo Frankfurt como centro financeiro – o que foi bem recebido por grandes empresas e pelo governo

alemão. Para os grandes bancos comerciais, isso oferecia a perspectiva de gerar negócios por meio da atividade de banco de investimento. Várias leis foram aprovadas nesse sentido, primeiro sob o governo conservador-liberal de Kohl (1982-1998), ganhando grande força com o movimento de desregulamentação dos mercados financeiros e de trabalho após a eleição da coalizão social-democrata-verde em 1998, sob a liderança de Gerhard Schröder, em consonância com iniciativas da Comissão Europeia para harmonizar os mercados financeiros europeus. As mudanças visaram o fortalecimento do poder dos acionistas e a limitação da influência dos bancos na administração das empresas, o que resultou no declínio do envolvimento direto dos bancos na governança das empresas (DEEG, 1999; DETZER et al., 2013).

Tabela 5.2
Bancos na Alemanha, por grupo e participação nos ativos bancários*

Grupos de bancos	% dos ativos						
	1950	1960	1970	1980	2000	2007	2012
Bancos privados	36,4	24,4	24,9	23,5	27,1	29,4	38,3
Grandes bancos	19,1	11,3	10,2	9,8	15,4	18,6	25,3
Bancos regionais	12,8	10,4	10,7	10,5	9,8	8,9	9,4
Outros bancos privados	4,5	2,7	2,5				
Filiais de bancos estrangeiros			1,5	1,7	2	2	3,6
Bancos de poupança	30,8	35,7	38,5	38,6	35,3	33,9	29,4
Regionais (<i>Länderbanken</i>)	10,8	13,5	15,6	16,5	19,8	20,2	16,7
Bancos de poupança (<i>Sparkassen</i>)	20,8	22,2	22,9	22,1	15,5	13,7	12,7
Cooperativos	12,4	8,6	11,5	14,8	12,5	11,7	11,8
Instituições Regionais	3,7	2,8	3,8	4,0	3,6	3,4	3,4
Bancos primários	8,7	5,8	7,7	10,7	8,8	8,3	8,4
Bancos especializados	5,9	29,8	23,9	20,0	25,0	25,0	20,4
Bancos hipotecários	5,9	17,2	13,6	13,6	14,6	11,5	6,9
Associações de construção				0,0	2,5	2,6	2,3
Bancos promocionais públicos		10,2	8,4	6,4	7,9	10,9	11,2
Bancos postais		2,4	1,9				

* Dados até 1980 com séries incompletas, portanto com soma menor que 100%.

Fonte: Detzer et al. (2013, p. 40, 75).

Essas reformas tiveram efeitos, mas o mercado de capitais desempenha ainda hoje um papel relativamente restrito na Alemanha. Segundo dados compilados

por Detzer et al. (2013), houve uma expansão rápida na emissão de obrigações por parte das empresas que obtiveram financiamento externo, mas a partir de uma base muito baixa – em 2010, as obrigações em circulação chegaram a € 145 bilhões, uma pequena fração do estoque de empréstimos bancários que somavam € 1,474 trilhão; a atividade de bolsa aumentou, mas a capitalização de mercado em 2010 foi igual a 43% do PIB, inferior à média europeia de 67% e consideravelmente abaixo da dos EUA, de 119% (DETZER et al., 2013, p. 83).

Os **bancos públicos** – o que envolve os bancos públicos regionais e os bancos promocionais – são historicamente responsáveis por mais de 40% de todos os ativos do complexo e intrincado sistema bancário alemão, chegando a percentuais que se aproximam de 50%. O grupo dos **bancos públicos de poupança** são formados pelas caixas econômicas municipais ou de condado (*Sparkassen*) e centrais regionais de depósitos (*Ländesbanken*). As *Sparkassen*, com origens no século 18, prestam os serviços bancários focados em pessoas físicas e empresas, em regra pequenas e médias empresas. Essas instituições atuam em diversos segmentos e receberam um estatuto legal e organizacional independente em 1931, separando-se politicamente de seus governos locais, de forma a lhes conferir maior controle sobre seus negócios e evitar seu uso abusivo (GORN, 2008; DETZER et al., 2013).

Os *Ländesbanken* atuam em diversas áreas no mercado de capitais e cumprem o papel de câmaras de compensação para as *Sparkassen*. Legalmente, os *Ländesbanken* são sociedades anônimas de propriedade das *Sparkassen* e do Estado ou região em que estão localizados. Dentro do segmento regional, não há concorrência entre as instituições com atuação vinculada a suas bases regionais. Os *Ländesbanken* e as *Sparkassen* perderam a garantia dos respectivos governos em 2005, em processo movido pelos bancos privados junto aos órgãos europeus de concorrência; isso não significou, no entanto, que os bancos de poupança não obtivessem ajuda pública – como verificou-se na crise financeira de 2007-2008, na qual os *Ländesbanken* tiveram perdas no *subprime* norte-americano (GORN, 2008; DETZER et al., 2013).

Os bancos públicos de poupança são uma característica do capitalismo alemão, seja como sinônimo de confiança para os poupadores – que identificam no setor bancário público maior segurança –, seja na provisão de capital paciente para as micro, pequenas e médias empresas. Hackethal (2004) observa que, embora as *Sparkassen* sejam formalmente independentes, a divisão de trabalho no setor alemão

de bancos de poupança possui a estrutura hierárquica dos grandes bancos privados, podendo o setor ser considerado uma grande entidade bancária, a maior do mundo.⁹³

Com origens no século 19, tendo como clientes proprietários rurais e artesãos, os **bancos cooperativos** possuem uma estrutura similar ao segmento de bancos regionais: as cooperativas de crédito fazem os depósitos de excedentes de recursos nas caixas centrais de cooperativas e estas, por sua vez, canalizam os recursos para o Banco Cooperativo Federal. Hoje o foco principal dessas instituições são os empréstimos imobiliários e os investimentos estruturados pelas cooperativas centrais. Assim como os bancos de poupança, os bancos cooperativos não competem entre si. Em muitos casos, possuem base regional e são fortes competidores das *Sparkassen* em pequenas cidades e em áreas rurais. Segundo Deeg (1999), os bancos cooperativos foram a história de sucesso a partir de reformas do final dos anos 1960, que introduziram maior competição bancária, com desregulamentação dos juros – em menos de duas décadas, os bancos cooperativos duplicaram sua participação no mercado. Esses bancos possuem gestão orientada para o mercado, mas a maximização de lucros não é o essencial, como no caso dos bancos de poupança. As cooperativas têm como meta auxiliar seus membros, o que faz com que se encaixem bem com a economia social de mercado (GORN, 2008). Como ressaltam Hackethal e Schmidt (2005), os bancos de poupança e os bancos cooperativos não apenas formam a maior fatia do sistema bancário alemão, mas são também a mais bem-sucedida, considerando a estabilidade e os benefícios de seu modelo de negócio.⁹⁴

⁹³ "Except for the high degree of independence on the part of the primary savings banks granted by the 'federal corporatist' type of organization, the form of labour division within the savings bank group resembles the hierarchical structure of the big four universal private sector banks with their headquarters, regional centres, branches, and subsidiaries. Hence, the savings bank group could and maybe should be perceived as one large bancassurance entity" (HACKETHAL, 2004, p. 81).

⁹⁴ Cabe aqui a explicação de Hackethal e Schmidt (2005) sobre o sucesso dos *saving banks* na Alemanha: "It would be difficult to argue that the competition in local markets is 'unfair' or even 'unhealthy' simply because savings and co-operative banks are more successful than most other banks. That they are more successful may be due to the conservative or conventional business policies which they have not only chosen to pursue but which were also imposed on them by the restrictive regulation in the relevant laws and by their ownership and governance structures. They have been more reluctant to indulge in seemingly promising and in fact rather risk-prone activities related to cross border lending and capital market related business [...] It may be interesting to add at this point that this relative conservatism in the past ten years has anticipated a reorientation which slowly gains adherence in banking on a worldwide scale after the end of the stock market bubble in 2000 and 2001. In its recent Survey on International Banking published in April 2004, *The Economist* magazine claims that the trend of the future in banking is the return to – efficiently organized and implemented and client friendly – commercial and retail banking and to close bank-client relationships with customers who

Os **bancos especiais** complementam o sistema bancário e possuem limitações legais de concorrência com as demais instituições financeiras. No grupo estão bancos hipotecários, companhias imobiliárias e, principalmente, os **bancos promocionais públicos**, como o KfW – que será detalhado adiante.

Conforme mostra a Tabela 5.2, o declínio relativo da participação dos grandes bancos privados até 1980 – de 19,1% dos ativos em 1950 para 9,8% trinta anos depois – é decorrente da queda de demanda por financiamento das grandes empresas e pela crescente participação das caixas de poupança e dos bancos cooperativos, que se mostraram mais competitivos ao longo do tempo (DETZER et al., 2013). A partir de 1980, os grandes bancos tiveram um aumento crescente de sua participação nos ativos bancários, chegando a 25,3% em 2012, como também se vê na Tabela 5.2. O crescimento de participação se deu em razão da mudança de seu modelo de negócios ao longo do tempo, sobretudo na progressiva atuação como bancos de investimento no mercado internacional – o que aumentou sobremaneira o volume de ativos dessas instituições bem como sua exposição ao risco, como ficou evidenciado na Crise do *subprime* e até os dias de hoje – conforme as amplamente noticiadas dificuldades por que passa o maior banco privado alemão (CNBC, 2016).

Os bancos de poupança apresentaram declínio de 38,6% para 29,4% dos ativos bancários de 1980 a 2012, em um efeito ligado tanto ao crescimento relativo dos ativos dos bancos privados como também aos prejuízos que os *Ländesbanken* tiveram em razão de aplicações no mercado *subprime* norte-americano. O ramo cooperativo recuou de 14,8% para 11,8% também em razão do crescimento relativo dos grandes bancos privados. Enquanto estes últimos perderam espaço nos empréstimos a empresas, o mesmo não aconteceu com os segmentos público de poupança e cooperativo (DETZER et al., 2013).

Para encerrar esta Seção, sublinhe-se que a liberalização e a integração europeias não alteraram estruturalmente os três pilares do sistema bancário alemão, o que vai contra a visão de convergência para um modelo do tipo anglo-saxão. De fato, o que se verifica é algo mais complexo e multifacetado, envolvendo mudanças graduais, como mostraram Deeg (1999, 2005), para o sistema bancário especificamente, e Streeck (2009), para a economia alemã em geral.

appreciate good service and cannot avoid banks by turning to capital markets for their financial needs. This is in fact what German primary savings and co-operative banks have continued to do.” (HACKETHAL; SCHMIDT, 2005, p. 16).

5.3 O KfW e o sistema de bancos promocionais

Com base na visão sintética da economia política alemã do pós-guerra e de seu sistema bancário, esta Seção trata especificamente dos bancos de desenvolvimento. Os chamados *bancos promocionais* são instrumentos estratégicos de ação estatal na União Europeia. O KfW é a principal instituição do conjunto de bancos promocionais alemães, composto por dois bancos federais (o próprio KfW e o Rentenbank, banco de apoio à agricultura) e 17 regionais, pois os Estados utilizam-se desse instrumento para suas políticas públicas (ASSOCIATION OF GERMAN PUBLIC BANKS, 2014).⁹⁵

Figura 5.1
Fundos e empréstimos dos bancos promocionais alemães

Fonte: Denzer-Speck e Lob (2013).

As atividades dos bancos regionais de desenvolvimento guardam relação com as do KfW, mas são voltadas às especificidades regionais (ALÉM; MADEIRA; MARTINI, 2015) – cabe frisar que essas instituições atuam em parceria com o KfW, não caracterizando uma concorrência entre os níveis federal-regional. De fato, o fluxo

⁹⁵ Cabe notar, no contexto promocional alemão, a importância do Euler Hermes, instituição financeira privada que atua no segmento de exportações, gestora oficial do programa de garantias para exportação do governo federal alemão (ALÉM; MADEIRA; MARTINI, 2015).

de apoio dos bancos promocionais com o sistema bancário mostra esquemas compartilhados (Figura 5.1), em que os bancos de desenvolvimento obtêm fundos nos mercados internacionais de capitais – em condições bastante atrativas, uma vez que as captações são garantidas pelos governos – e os repassam de forma não discriminatória ao sistema, conforme prevê o mandato dos bancos promocionais.

Essas entidades apresentaram queda de participação dos ativos do sistema bancário alemão de 1960 até 1980 (Tabela 5.2, na Seção anterior). Posteriormente, verifica-se a progressão no indicador de 6,4% para 11,2% no período 1980-2012. Entre os motivos desse aumento, certamente podem ser citadas as especificidades de captação de recursos pelo segmento nos mercados de capitais e também da própria execução de programas de recuperação econômica durante a crise mundial de 2007-2008. Cabe notar que o crescimento de participação dos bancos promocionais nas últimas três décadas se deu em um contexto de pressão por reformas liberais em nível mundial, o que é um indicador da força desse setor em seu regime institucional.

Tabela 5.3
Setor bancário alemão e os bancos promocionais (novembro 2012)

Indicadores	"Três pilares"			Bancos promocionais	
	Bancos comerciais	Bancos cooperativos	Bancos de poupança	Total sem o KfW**	KfW**
Número de bancos	275	1.104	433	17	1
Funcionários* (a)	176.500	163.300	283.700	10.300	4.000
Ativos - € milhão (b)	3.293.300	1.042.700	2.482.300	472.800	510.000
Relação operacional (b/a)	18,7	6,4	8,8	45,9	127,5
* Percentual de empréstimos para instituições financeiras monetárias (coluna ativos)	30,4	33,7	28,1	45,2	57,3 (Mais empréstimos a instituições financeiras)
* Percentual de empréstimos (excluídos depósitos de instituições financeiras monetárias - coluna passivos)	36,9	55,3	47,4	15,2	3,4 (Baixa captação fora do mercado de capitais)

* Dados de 2011. Nessa comparação, os autores procuraram não considerar o papel do Ipx-Bank, o que se reflete no número de funcionários.

Fonte: Denzer-Speck e Lob (2013).

A Tabela 5.3 traz uma comparação do KfW e dos demais bancos promocionais no sistema bancário do país. A linha referente ao número de instituições mostra o quanto o mercado bancário alemão é pulverizado, com 275 bancos comerciais privados, 433 instituições do setor de poupança e 1.104 do setor cooperativo. A esse sistema de dutos hierarquizados, somam-se portanto os 19 bancos nacionais de promoção de negócios.

Outro ponto de destaque refere-se à própria dimensão do KfW no sistema bancário alemão, sendo equivalente a 15% dos ativos dos bancos comerciais privados, 49% dos bancos cooperativos e 21% do setor de bancos de poupança, maior do que o total dos demais bancos promocionais. Quando se consideram os ativos dos bancos promocionais como um todo, tem-se que estes representam 14% dos ativos do grupo dos “três pilares”, o que dimensiona a importância dessas instituições no mercado bancário e de crédito.

A penúltima linha da Tabela 5.3 traz a informação de que 57,3% dos empréstimos do KfW são direcionados a bancos, ou seja, a maior parte das operações se dá em esquema de financiamento em conjunto com o sistema bancário – o que também se verifica em menor proporção (45,2%) para os demais bancos promocionais. Em outra perspectiva, a última linha da Tabela 5.3 mostra que uma fração mínima do fundo para empréstimo do KfW, apenas 3,4%, provém de entes não financeiros, isto é, do governo e de outras entidades, o que evidencia que o *funding* do banco provém basicamente do mercado de capitais, o mesmo ocorrendo para os demais bancos promocionais (DENZER-SPECK; LOB, 2013).

Na mesma tabela, deduz-se que há uma relação operacional ativos/empregados bastante favorável para os bancos promocionais, em especial o KfW. Enquanto os bancos comerciais têm uma relação de € 18,7 milhões por empregado, os bancos promocionais (sem o KfW) têm € 45,9 milhões e o próprio KfW, € 127,5 milhões. Essa comparação é ainda mais desfavorável aos bancos de poupança e cooperativos, bastante capilarizados no território alemão e com maior necessidade de funcionários em sua operação. Esse indicador mostra que os bancos promocionais atuam em padrão de segundo piso – isto é, utilizando-se dos serviços de outros bancos na geração de empréstimos – e envolvem volumes altos de recursos, o que implica altas relações de valor por funcionário nas comparações que utilizam esse denominador – situação semelhante à verificada no BNDES.

Uma forma de entender o papel dos bancos promocionais é considerar que a Alemanha conseguiu combinar desenvolvimento financeiro e econômico com base no crédito bancário com a utilização de um sistema bancário misto, junto a participação de instituições públicas e privadas. À diferença do BNDES, há uma participação mínima de recursos do governo e/ou parafiscais para financiamento – os fundos do KfW provêm em larga medida do mercado de capitais, com parte expressiva captada no exterior, conforme mostra a Tabela 5.4. Na contabilidade das obrigações do banco, as operações referentes a títulos correspondem a 92,26% do total e as com a República da Alemanha, apenas 0,66%.

Tabela 5.4
Fontes de financiamento do KfW a partir de itens de seu
passivo contábil (2014, € milhões)

Fontes de financiamento, KfW 2014 (€ milhões)		
Itens do passivo	% do Total	
(A) República da Alemanha (1+2)	2.897	0,66
1 - Fundo ERP	173	0,04
2 -Orçamento Federal	2.724	0,62
(B) Passivo com clientes (1+2+3)	9.270	2,13
3 - Outras fontes	6.373	1,46
(C) Passivo com bancos	22.037	5,05
(D) Títulos (4+5+6)	402.256	92,26
4 - Títulos Emitidos	94.599	21,70
5 - Títulos ao Portador	303.628	69,64
6 - Juros acumulados	4.029	0,92
(E) Passivos subordinados	2.427	0,56
Total (B+C+D+E)	435.990	100,00

Fonte: KfW Bankengruppe (2015b).

Verifica-se também com a Tabela 5.4 que o KfW possui autonomia e estabilidade na captação de recursos, cabendo, no entanto, a gestão de risco cambial,

pois parte importante das emissões é feita em dólar e outras moedas estrangeiras. Os altos *ratings* atribuídos pelas agências de risco significam que a instituição capta a juros baixos e, portanto, pode emprestar em condições vantajosas – algumas de suas operações podem ocorrer de maneira direta ou podem, em regra, exigir a participação de uma segunda entidade financeira, responsável pela aprovação inicial do projeto que poderá ser financiado pelo KfW com risco compartilhado. Essa última modalidade é uma característica histórica do KfW, desenhado para atuar em colaboração com o sistema bancário em geral, que tem assento e voz em seu Conselho de Supervisão.

A partir de dados presentes em Detzer et al. (2013, p. 76), verifica-se que os quatro maiores bancos promocionais possuíam € 741,1 bilhões de ativos em 2010, na seguinte ordem de participação: KfW (59,6%), North Rhine-Westphalia (21,0%), Rentenbank (11,2%), LBank – Baden-Württemberg (8,2%), portanto, há forte concentração setorial nas principais instituições. De acordo com o que se depreende de diversas publicações, sites dos BDs e de sua associação – Association of German Public Banks (2016) –, os setores que recebem mais aportes dos bancos promocionais, tanto historicamente como nos dias atuais, são micro, pequenas e médias empresas; inovação; habitação; ambiente/energia renovável e infraestrutura. Outros segmentos estratégicos, mas que absorvem menos recursos, são projetos de desenvolvimento no exterior, agricultura, iniciativas sociais diversas e educação, que compõem as áreas cobertas pelo mandato promocional.

A Tabela 5.5 destaca o forte peso da promoção industrial, da infraestrutura, do desenvolvimento urbano e da habitação – esses três últimos itens estão compreendidos na linha específica e também na referente à *Promoção Municipal*. O item *Outros* reúne iniciativas de educação, apoio familiar, iniciativas sociais etc. Depreende-se dos dados que os bancos promocionais alemães tiveram e ainda têm grande peso na indústria e infraestrutura. A escolha dos setores de atuação envolve, no caso do KfW, o diagnóstico de diferentes vetores de promoção tendo em vista prioridades do presente e uma agenda de desafios do futuro.

Tabela 5.5
Empréstimos dos bancos promocionais alemães por setor (%)

Setores	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Promoção industrial	45,3	49,0	45,3	45,9	45,2	39,8	40,3	38,6
Promoção aos municípios	18,6	14,1	19,8	18,6	18,3	22,3	20,7	20,7
Habitação e desenvol. urbano	32,0	31,3	29,5	28,5	27,8	28,2	28,7	30,6
Agricultura	2,7	4,0	3,1	3,0	4,1	4,5	4,8	5,0
Outros	1,4	1,5	2,3	4,0	4,6	5,1	5,4	5,1
Total em € bilhão	47,3	55,7	71,6	59,9	62,0	64,0	58,3	64,8

Fonte: Association of German Public Banks (2016).

O KfW é um banco de segunda linha para clientes domésticos, ou seja, atua utilizando-se da rede do sistema bancário. Todos os bancos alemães podem emitir produtos promocionais do KfW e acessá-los nos mesmos termos e condições específicos de cada programa. A instituição, regida por lei específica, estatutos e regulada diretamente pelos ministérios responsáveis, não necessita distribuir seus lucros aos controladores, dispendo-os autonomamente de acordo com seu processo decisório organizacional – além disso, é isenta de impostos corporativos e de outros referentes ao setor bancário alemão. Isso significa que os fundos próprios são elementos importantes da operação do banco, uma vez que ele possui receitas que não serão utilizadas pelos controladores (União e Estados) e se vê isento de impostos. Isso representa uma grande vantagem operacional – o BNDES, por exemplo, distribui lucros para seu controlador.

A *Law Concerning KfW* estabelece suas diretrizes de atuação do banco, seu mandato, seus mecanismos de governança e sua estrutura societária dentre outras questões legais. A República Federal Alemã garante todas as obrigações do KfW, o que confere a competitividade de captação. O responsável por fazer a supervisão legal do KfW é o Ministério Federal das Finanças em consulta com o Ministério Federal da Economia e Tecnologia, com competência para adotar todas as medidas necessárias para manter a conduta de negócios do banco em conformidade com as leis, os estatutos e outros regulamentos. Em 2013, seu disciplinamento foi complementado com um novo artigo que declara a supervisão bancária central aplicável ao banco – antes disso, o KfW seguia voluntariamente algumas regras que

organizam o setor bancário privado, tais como o Acordo da Basileia e o *German Banking Act*. O KfW cumpre as recomendações do Código de Governança Corporativa da República Federal da Alemanha, comprometendo-se com princípios de boa governança e transparência.⁹⁶

O KfW é uma instituição com alta capacidade de mobilização de fundos e de articulação de políticas públicas. Com mais de € 500 bilhões de ativos, é também, conforme o ranking da publicação *Global Finance*, o *banco mais seguro do mundo*, o que o qualifica a fazer operações em condições destacadamente favoráveis em relação a seus concorrentes. Conforme relatam Ferraz, Além e Madeira (2013), a carteira de crédito do KfW em 2012 representava 15,5% do PIB alemão e 12,2% de todo o crédito do país.

As principais atividades do KfW hoje podem ser assim resumidas:

- Levantar fundos de capital de mercado doméstico e internacional para fins de promoção da economia nacional e programas no exterior;
- Fornecer à economia alemã uma ampla gama de programas de empréstimos de promoção do investimento e da inovação e participação no capital das empresas;
- Ser promotor de tarefas especiais designadas pelo governo alemão e ratificadas pelo Conselho de Supervisão;
- Financiamento para Estados e municípios alemães, o que envolve infraestrutura e habitação;
- Concessão de empréstimos em longo prazo para as exportações de bens de capital e para projetos na Alemanha e no exterior;

⁹⁶ A *Law Concerning KfW* e seus estatutos estão disponíveis em: <https://www.kfw.de/Download-Center/KfW-Gesetz-und-Satzung-sowie-Gesch%C3%A4ftsordnungen/Law-concerning-KfW-and-KfW-By-laws/KfW_Gesetz_E.pdf> e <https://www.kfw.de/Download-Center/KfW-Gesetz-und-Satzung-sowie-Gesch%C3%A4ftsordnungen/Law-concerning-KfW-and-KfW-By-laws/KfW_Satzung_E.pdf>. Acessos em: 22.jan.2017.

- Financiamento de investimentos em países em desenvolvimento em nome do governo alemão.

De acordo com Ferraz, Além e Madeira (2013), os empréstimos do KfW não são rígidos no que diz respeito aos juros cobrados de seus clientes e parceiros, a instituição concede empréstimos com taxas de juros diferenciadas para determinados segmentos. Como ressaltam Harries (1983) e Nunnenkamp (2000), além de ser um banco indutor da economia nacional, o KfW tem uma trajetória marcada pelos investimentos em países em desenvolvimento, como instrumento de política externa do governo alemão – a assistência financeira é oferecida principalmente na forma de empréstimos a juros baixos, mas também como subvenções.

Atualmente, a instituição é composta dos seguintes ramos de atuação, de acordo com KfW Bankengruppe (2016b, 2017):

KfW Mittelstandsbank – *Ramo voltado à promoção interna de investimentos para as micro, pequenas e médias empresas, atende também start-ups e profissionais autônomos. Fornece créditos para investimentos de pequenas e médias empresas na proteção ambiental e eficiência energética. Elemento estratégico para estímulo à indústria e à inovação, essa área será discutida em detalhe mais adiante neste Capítulo.* Total de apoios em 2015: € 20,4 bilhões (25,6% do total).

KfW Kommunalbank – *Apoio aos municípios alemães.* Fornece recursos de investimento para os municípios e as empresas municipais, principalmente nas áreas de infraestrutura e outras atividades no campo social. Na infraestrutura, o financiamento é disponibilizado para diversos tipos de investimentos municipais, o que envolve eficiência energética e acessibilidade de áreas públicas. Nesse campo, também são incluídos apoio financeiro a bancos promocionais regionais da Alemanha e de outros países da União Europeia. Total de investimentos em 2015: € 11 bilhões (13,8% do total).

KfW Privatkundenbank – *Banco de varejo de atuação interna, atendendo pessoas físicas.* Promove o investimento em construção e renovação, bem

como a modernização de habitação em termos de eficiência energética. Oferece programas de crédito ao ensino continuado – acadêmicos e de formação profissional –, como forma de capacitação dos trabalhadores em atividade na Alemanha.⁹⁷ Total de investimentos em 2015: € 19,1 bilhões (24,0% do total).

KfW Iplex-Bank – Promoção externa, exportações e project finance⁹⁸.

Subsidiária de financiamento de exportação e projetos, aquisição e outros financiamentos corporativos para médias e grandes empresas da Alemanha e da Europa. Apoia projetos de manutenção e expansão das infraestruturas alemãs e europeias, incluindo meios de transporte; projetos de proteção climática e ambiental; de garantia de provisão de matérias-primas; investimentos de empresas alemãs no exterior. O Iplex-Bank funciona como uma instituição juridicamente independente do KfW desde 2008, por acordo concorrencial com a União Europeia. Total de investimentos em 2015: € 20,2 bilhões (25,4% do total).

KfW *Entwicklungsbank* – É o banco de desenvolvimento do governo federal alemão para atuação externa com governos e outras instituições governamentais e não-governamentais de países em desenvolvimento e com doadores bilaterais. Promove a infraestrutura social e econômica, o combate à pobreza, a proteção do ambiente e a melhoria de sistemas financeiros. O *banco* utiliza fundos próprios e fundos do orçamento federal, auxiliando o governo alemão no cumprimento de suas metas de assistência

⁹⁷ Até 2009, o KfW denominava a área *Förderbank* (banco de fomento ou promocional) para os apoios nas áreas de proteção ambiental, habitação, infraestrutura e educação. A partir de 2009, as funções do *KfW Förderbank* passam a ser reportadas nos relatórios como *KfW Privatkundenbank* e *KfW Kommunalbank*.

⁹⁸ *Project finance* é “uma modalidade de estruturação financeira para a realização de projetos de grande porte, em que a principal fonte de receita para o pagamento do serviço da dívida de seu financiamento e do produto ou serviço resultante vem do fluxo de caixa gerado pela sua própria operação. Esta característica de autofinanciamento permite a realização de projetos cujo porte seja superior ao de seu patrocinador”. Disponível em: <<https://ricardotrevisan.com/2016/09/21/o-que-e-project-finance>>. Acesso em: 20 jan. 2017.

oficial ao desenvolvimento. Total de investimentos em 2015: € 6,7 bilhões (9,3% do total).

DEG (Deutsche Investitions und Entwicklungsgesellschaft mbH) – Promoção externa, desenvolvimento do setor privado. É um *banco de desenvolvimento* subsidiário, incorporado ao KfW, voltado à promoção do setor privado em países em desenvolvimento. O DEG opera em diversos setores e oferece financiamento de longo prazo a empresas privadas promissoras.⁹⁹ Total de investimentos em 2015: € 1,1 bilhão (1,9% do total).

Gráfico 5.1
Distribuição dos negócios anuais do KfW por área
(2001-2014, % dos comprometimentos)

Fonte: KfW Bankengruppe, relatórios anuais.

⁹⁹ Além do Ipex-Bank e do DEG, o KfW Bankengruppe possui as seguintes subsidiárias: *Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft* (tbg), relacionada a *start-ups* e finanças de pequenas e médias empresas; *Finanzierungs und Beratungsgesellschaft* (FuB), que atua em atividades relacionadas à antiga República Democrática Alemã; *Deutsche Energie-Agentur* (dena), que atua na área de energia renovável.

O Gráfico 5.1 traz o peso proporcional de cada ramo nos negócios anuais do KfW Bankengruppe. Destacam-se as inversões relacionadas à infraestrutura urbana, projetos sociais e em economia verde (*Kommunalbank* e *Privatkundenbank*, na descrição acima); os destinados a pequenas e médias empresas (*Mittelstandsbank*). Cabe notar que os grupos *Kommunalbank* e *Privatkundenbank* envolvem diversos segmentos, portanto *Mittelstandsbank*, de apoio a pequenas e médias empresas, é o segmento que individualmente mais se destaca. Nos anos finais da série, esses setores de fomento interno perdem participação relativa para o financiamento às exportações (*Ipex-Bank*) e apoio a investimentos públicos no exterior (*Entwicklungsbank*).

Gráfico 5.2
Distribuição dos negócios anuais do KfW por áreas de promoção (%)

Fonte: KfW Bankengruppe, relatórios anuais.

A análise dos dados considerando as promoções interna e externa – conforme o Gráfico 5.2 – indica uma diminuição desta última em conjunturas críticas, como a de 2001 – com o ataque de 11 de setembro em Nova York, junto a condição externa desfavorável, ainda se ressentindo do estouro da bolha da internet nas bolsas de valores no ano anterior. De um percentual de 29,8% de negócios externos em

2001, verifica-se uma queda a 18,8% em 2003 e a partir daí ocorre a recomposição até 2008, chegando a 31,8%. Com o epicentro da crise financeira mundial, ocorre a progressão da promoção interna até 2011, voltando a diminuir até 2014. Sugere-se, portanto, um padrão cíclico, relacionado a prioridades nacionais e oportunidade de negócio no exterior, o que seria de se esperar de um banco com atuação político-estratégica.

Gráfico 5.3
Negócios anuais do KfW, 2001-2014 (€ bilhões)

Fonte: KfW Bankengruppe, relatórios anuais.

A série dos financiamentos do KfW ao longo deste século, em euros correntes, encontra-se no Gráfico 5.3. Apesar de tratar-se de valores sem correção inflacionária, verifica-se, depois de uma tendência de crescimento até 2007, queda até 2009, recuperação em 2010 e uma relativa estabilidade no volume de operações de crédito nos anos mais recentes. Há que se considerar o contexto desfavorável do KfW em 2007, que envolveu o custoso resgate do banco IKB, com comprometimentos financeiros não retornáveis que causaram fortes prejuízos ao banco em 2007 e 2008, conforme relatado nos informes financeiros oficiais.

Com a sua experiência bancária, o KfW apoia o governo federal alemão em *tarefas especiais*, entre elas a de ser agente ativo em aquisições de participações do

governo em empresas.¹⁰⁰ Em 1997, no processo de privatização da Lufthansa, o banco desenvolveu o chamado modelo *holding*, que confere agilidade à operação, de forma conveniente aos objetivos do governo. O KfW, em sua condição de intermediário financeiro, compra as ações da União a preços de mercado – o que implica receita imediata ao vendedor. O banco, em sua expertise de operador, vende ao longo do tempo as ações em melhores oportunidades de mercado, remetendo o lucro da operação à União, menos custos de operação e remuneração da instituição. Duas operações correntes desse tipo envolvem a Deutsche Telekom e a Deutsch Post. O banco também atua na compra de ações de interesse do governo alemão – exemplo disso foi a compra de ações do consórcio Airbus, de forma a aumentar a participação alemã na empresa (THE ECONOMIST, 2012).

Dessa trajetória recente, verifica-se a continuidade de políticas de fomento, com movimentos graduais relacionados à conjuntura – mas em um todo coerente, seja com as prioridades delimitadas, seja com o projeto de desenvolvimento. O mandato promocional e o papel do KfW em ações estratégicas, de salvamento de empresas¹⁰¹ e em outras operações de interesse do governo alemão, caracterizam o banco como uma força-tarefa financeira do Estado alemão nos dias de hoje, assim como nos anos 1950.

5.4 Legitimidade e representação corporativa

O caráter distintivo do KfW como organização está ligado à sua governança de tradição corporativa, que congrega o governo e também diversos setores representativos da vida econômica alemã, corresponsáveis e legitimadores da agenda e das operações do banco, e à sua interrelação com a economia social de mercado e sua posição não concorrencial ao sistema financeiro. A relação com o sistema

¹⁰⁰ O KfW considera também tarefas especiais o apoio à integração da Alemanha Oriental, em ações diversas e de empréstimos globais na União Europeia, relacionados a pequenas e médias empresas e à eficácia e sustentabilidade energética.

¹⁰¹ Pode-se acrescentar, além do mencionado salvamento do IKB, o da MobilCom, em 2002 (DEUTSCHE WELLE, 2002), compras estratégicas pelo KfW de ações de empresas às quais o governo tem interesse em manter participação, mas não quer comprometimento em balanço (DEUTSCHE WELLE, 2017).

financeiro e o papel do Conselho de Supervisão são dois elementos-chave para o entendimento da trajetória do KfW, o que havia sido apontado pioneiramente por Shonfield (1969), seguido por Grünbacher (2001) e também destacado pelo próprio KfW, como em Schröder (2014) e em apresentações institucionais.¹⁰²

It was during the period of reconstruction and cold war tensions in the 1950s that the Kreditanstalt established its reputation, both with its clients in all sectors of the economy and with the Federal Government, as an instrument of the 'corporate market economy'. Within the Kreditanstalt, this 'corporate' approach towards running the economy was guaranteed by its supervisory board, which consisted of government ministers and representatives from all sectors of economic life. This is not least among the features that made the KfW so special. (GRÜNBACHER, 2001, p. 69).

Shonfield (1969) analisou o KfW considerando o papel que os Conselhos de Supervisão (*Aufsichtsrat*) têm na economia alemã como um todo, conforme visto na primeira Seção deste Capítulo, e a presença dos interesses do setor bancário na definição de seu papel. Cabe a citação sobre esse ponto:

It is true that everything had been done to make the bankers comfortable about the new venture [KfW]. Their unfussed pragmatism was well grounded in a number of cosy facts. To begin with the KfW was prohibited by law from engaging in any competition for business with the existing banks; moreover, it was charged to bring in other credit institutions "as intermediaries" in granting loans. It was only "in exceptional cases, and only with the assent of the [Supervisory] Board of Directors" (*Verwaltungsrat*) that loans could be granted direct to clients. Finally, the law made it clear that the head of the Supervisory Board of the KfW and his deputy would always be commercial bankers.¹⁰³ And who do we find has in fact been chosen to head the Board? The reader will by now not be wholly surprised to learn that it is Herman Abs. After he ceased to be general manager of the KfW, in order to take charge of the reconstituted Deutsche Bank, he moved onto the KfW Supervisory Board. He has stayed there ever since – a kind of permanent surety against any attempt by the managers of the KfW to compete in the private banking field. (SHONFIELD, 1969, p. 278).

¹⁰² Sobre esse aspecto, a consulta ao site do KfW é elucidativa, com destaque para: <<https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Vorstand-und-Gremien/Verwaltungsrat-und-seine-Aussch%C3%BCsse/index.html>> e <<https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Verantwortung-und-Corporate-Governance/Corporate-Governance>>. Acessos em: 22 jan. 2017.

¹⁰³ Na realidade, como alerta o próprio Shonfield em nota, "persons with special experience in the field of credit".

O KfW é uma organização totalmente estatal – os seus acionistas são a União federal, com 80% do capital social, e os Estados, com 20%. A Diretoria Executiva, liderada pelo executivo-chefe (CEO), é responsável pela condução dos negócios da organização, administrando seus ativos de acordo com as leis públicas e implementando as diretrizes de seus acionistas em concertação com o Conselho de Supervisão. A Diretoria Executiva tem pelo menos dois membros – no início de 2017, seis executivos a compunham.

Ao Conselho de Supervisão cabe a nomeação e destituição da Diretoria Executiva e a definição das linhas mestras de ação do banco de acordo com o mandato da instituição, bem como a verificação da condução dos negócios, da administração de seus ativos e demonstrações financeiras anuais, sendo responsável também pela aprovação dos empréstimos de maior peso. O Conselho de Supervisão era composto até 2002 por 28 membros, passando, a partir de 2003, a ter 37, sendo determinado que houvesse um rodízio anual entre os ocupantes da Presidência e da Vice-Presidência, cargos obrigatoriamente ocupados ou pelo ministro da Economia ou pelo ministro das Finanças.

O Conselho de Supervisão é constituído por sete ministros federais específicos, membros nomeados pelo Parlamento, representantes dos diversos segmentos bancários; representantes da indústria, dos Estados e municípios, da agricultura, dos artesãos, do comércio e da habitação – há também representantes dos sindicatos. De acordo com Grünbacher (2001, 2012), desde os primórdios da instituição, o Conselho de Supervisão teve uma representação ampla e, apesar de o governo ter a maioria, o KfW não era um banco estatal definitivo (*outright state bank*), pois ele podia conduzir seus negócios do dia a dia de forma independente, num corte claro de competências do Conselho de Supervisão e da Diretoria Executiva (GRÜNBACHER, 2012, p. 702), situação que permanece nos dias de hoje.

A instituição do Conselho de Supervisão e da Diretoria Executiva e o destacado e duradouro papel de Hermann J. Abs constituem pontos importantes no entendimento do KfW e da política econômica alemã, valendo a seguinte descrição:

All of the board members [Conselho de Supervisão, BoD] were top representatives of their respective organisations and had extensive knowledge in their field and in economic matters in general. The BoD was meant to be a supervisory body but it met 12 times during its first year of operation. The day-to-day business of the KfW was carried out by the Board of Managers [Diretoria Executiva, BoM], or *Vorstand*, with usually four

members appointed by the BoD. The most important members became Otto Neubaur, a former director of the Reichskreditgesellschaft [banco estatal de crédito] and, officially from 1 January 1950, Herbert Martini, the civil servant in charge of drafting the KfW bill. He would later provide the vital link between the bank and the political administration of the ministerial bureaucracy. As an intermediate link between the BoD and the BoM, five standing committees for Industrial Credit, Agricultural Credit, Credit for Housing Construction, Credit under Public Law and the Committee for Credit Approval, were created. A closer look at the members of these committees reveals the name Hermann Josef Abs present in all of them – a demonstration of the central role he held in the KfW. A member of the Board of Managers of Deutsche Bank between 1938 and 1945, the Americans had refused his presidency of the BdL¹⁰⁴ directorate for political reasons in March 1948. Instead, he helped to draw up the German draft bill for the KfW and was most certainly responsible for the introduction of a clause into the bill which allowed the BoD to delegate one of its members into the BoM. This hypothesis is strengthened by the fact that when Abs was eventually appointed Deputy Chairman of the BoD, he was delegated into the *Vorstand* immediately during the first meeting of the Directors on 21 December 1948. He remained 'spokesman' of the Board of Managers until 1952 when he stepped down from this post, but he continued as Deputy Chairman of the BoD until 1959 when, after a power struggle with the supervisory ministry, he became Chairman of the Board, a position he held until his retirement in 1973. In Hermann J. Abs, the KfW had a personality who certainly helped its business success. Abs was much more than a financial genius with a photographic memory for figures, his influence during the 1950s made him possibly the single most important man in West Germany's reconstruction era. He never held a public office, although he was named several times for ministerial posts, including Finance, Economics, Defence and Foreign Affairs and he was head of the German delegation during the 1951-53 London Debt Negotiations. His real power and influence came from the numerous seats he held on supervisory boards (*Aufsichtsräte*), usually as chairman or at least as deputy chairman, of up to 30 companies at a time. (GRÜNBACHER, 2001, p. 71-72).

O Gráfico 5.4 traz a distribuição dos membros do Conselho de Supervisão divididos em categorias, conforme configuração de janeiro de 2017. Assim, são sete ministros do governo federal; oito representantes de Estados e municípios; sete representantes parlamentares; seis de associações empresariais; cinco representantes do sistema bancário e de crédito e quatro representantes de sindicatos. Verifica-se a preponderância do Executivo federal dentro de uma distribuição ampla de votos e responsabilidades, o que se manifesta nos Comitês integrados por membros do Conselho de Supervisão.

Os Comitês amplificam a relação do Comitê de Supervisão com a administração executiva do KfW, dando materialidade descentralizada à estrutura

¹⁰⁴ Órgão que precedeu a criação do Banco Central.

corporativa representativa. O *Comitê Presidencial e de Nomeação* trata de assuntos jurídicos e administrativos, bem como de questões de importância para a política empresarial e corporativa do Conselho de Supervisão, também é responsável por nomeações. Em questões urgentes, pode tomar decisões finais em substituição ao Conselho de Supervisão. O *Comitê de Remuneração* trata da política de remuneração para a Diretoria Executiva e para os funcionários do KfW como um todo – trata-se de um ponto importante de poder do Comitê de Supervisão sobre a organização, uma vez que a Diretoria Executiva e os representantes dos funcionários não fazem parte dele. O *Comitê de Risco e Crédito* trata das questões de risco e é responsável pelas aprovações de operações de grande porte. O *Comitê de Auditoria* cuida de assuntos relativos às demonstrações financeiras e à gestão de riscos – fiscaliza o processo de controle interno, o sistema de auditoria interna, o sistema de gestão de riscos, a auditoria das demonstrações financeiras anuais do grupo, aponta o auditor e zela por sua independência.

Gráfico 5.4
Representação no Conselho de Supervisão KfW por categoria (número de representantes, janeiro de 2017)

Fonte: KfW Bankengruppe.

Com uma atuação clara e delimitada, o KfW desempenha um papel de liderança dentro do panorama bancário alemão como agente e comunicador de novas perspectivas, promovendo parcerias de responsabilidade partilhada com todos os

seus *stakeholders*. A estrutura corporativa do KfW, apontada desde os primórdios por analistas como seu diferencial, é um produto que traz elementos de *legitimidade* considerados pela literatura institucional. O banco atua com a supervisão/suporte de terceiros, no caso setores representativos do governo, Parlamento e setores econômicos relevantes – o que significa suporte da sociedade civil.

Mudanças incrementais ocorreram nessa estrutura ao longo do tempo, ampliando a representação corporativa e o papel dos Comitês. O espaço institucional não competitivo com o sistema bancário foi ampliado, à medida que o banco assumia novas funções. Essa movimentação se deu, no entanto, em um espaço de chancela dos segmentos econômicos nacionais, em atuação conjunta, fomentando a economia alemã por meio dos diferentes dutos de seu sistema bancário. Trata-se de um mecanismo de resiliência e reprodução institucional, gerador de um ciclo virtuoso presente até os dias de hoje.

5.5 Trajetória de crescimento e adaptação sem ruptura

De uma instituição pequena, que teve seus primórdios na mobilização de fundos do Plano Marshall para a reconstrução da Alemanha Ocidental, o KfW é, na perspectiva da literatura institucionalista, um exemplo de mudança incremental por adição (*layering*). A historiografia do KfW e autores como Denzer-Speck e Lob (2013) apontam o constante e gradual crescimento da instituição, seja em seu volume de negócios, seja nas áreas de atuação.¹⁰⁵ O Gráfico 5.5 ilustra o crescimento do valor total de balanço do KfW, da sua criação aos dias de hoje. De instituição que teve um total de ativos de aproximadamente € 300 milhões em seu primeiro ano de operações, o KfW chegou na segunda década deste século com esse indicador multiplicado por 1.650, com quase € 500 bilhões.

Em 1948, a economia alemã estava arrasada pela Segunda Guerra Mundial, com aproximadamente um quarto das habitações destruídas e um quinto das áreas comerciais e industriais arruinadas; nesse contexto o KfW foi criado inicialmente com a tarefa de coordenar esforços de reestruturação da economia alemã. A despeito

¹⁰⁵ As informações discutidas nesta Seção que apreçam sem referência são provenientes do próprio KfW, disponíveis em: <<https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Identit%C3%A4t/Geschichte-der-KfW>>. Acesso em: 22.jan.2017.

da preferência dos britânicos, que entendiam que o melhor seria se o governo alemão criasse uma agência de desenvolvimento, e também contrariando os gestores americanos, que desejavam um sistema bancário descentralizado, estruturado com base em bancos regionais, o KfW foi gestado como uma instituição financeira nacional, cuja maior fonte de receita para empréstimos provinha dos recursos do Plano Marshall, as chamadas contrapartidas, que nada mais eram do que depósitos em moeda nacional referentes à compra dos bens e serviços aportados na Alemanha no âmbito do Plano. Assim, o valor de compra dos produtos não retornava aos Estados Unidos imediatamente, mas permanecia em um fundo a ser utilizado na reconstrução.

Gráfico 5.5
Balanco total do KfW, 1949-2011 (€ bilhão)*

* Os autores não fornecem o critério de atualização monetária empregado na construção do gráfico. Os valores de 2000 e 2011 estão € correntes – o que se depreende das informações dos relatórios anuais –, os dados anteriores são conversões trazidas pelos autores, executivos do KfW.

Fonte: Denzer-Speck e Lob (2013).

Paralelamente à reconstrução do país, o KfW passou, na **década de 50**, a atuar no financiamento das exportações alemãs, em projetos de desenvolvimento para o Terceiro Mundo e no apoio a pequenas e médias empresas. É preciso notar que essas capacidades de atuação foram se acumulando ao longo do tempo, cada

uma delas tendo maior ou menor peso de acordo com as necessidades impostas pela agenda econômica-política. Graças aos empréstimos de baixo custo, os gargalos do sistema de fornecimento de energia foram equacionados e os prédios e habitações devastadas pela guerra foram reconstruídos. Nesse período, aproximadamente 10% das residências alemãs se beneficiavam de alguma maneira dos empréstimos do KfW. As grandes empresas de mineração, siderurgia e fornecimento de energia tiveram investimentos financiados pelo KfW, bem como a agricultura, que passava por um processo de mecanização forçada no pós-guerra. Ainda na primeira metade da década de 50, o KfW começou a dar os primeiros passos para sua expansão no financiamento de operações de pequenas e médias empresas – a partir de 1955, o foco deixou de ser a indústria de base, para centrar-se em manufaturados.

As operações de financiamento de exportações haviam começado ainda na primeira parte dos anos 1950 e cresceram fortemente no grande impulso da produção alemã. Enquanto os bancos comerciais estavam restritos aos empréstimos de curto prazo, o KfW se abria ao mercado com fundos de longo prazo, o que permitiu que os empresários alemães fizessem negócios nos países onde a Alemanha Ocidental realizava ações de política externa. No fim da década, o KfW aumentou sua área de atuação com a promoção de atividades de cooperação financeira seguindo as diretrizes e metas do governo federal, que foi pressionado a ajudar países do Terceiro Mundo no contexto da guerra fria (GRÜNBACHER, 2004). Apesar do caráter técnico de sua abordagem, a atuação do banco em projetos internacionais é influenciada marcadamente por prioridades políticas, de acordo com o próprio KfW.¹⁰⁶ Segundo Harries (1983), no comércio exterior e na promoção de cooperação, o banco atua como um assessor do governo, exceto com relação às diretrizes da política externa. O KfW avalia os projetos, negocia, finaliza e implementa acordos de empréstimos, supervisiona o uso dos fundos, a construção e a operação do projeto.

¹⁰⁶ Wend (2009, p. 127) resume da seguinte forma a questão da cooperação externa no período: "In foreign aid, the KfW financed projects of dubious economic merit in Yugoslavia at the behest of the United States. The KfW also played a critical role in buying the Third World's compliance with the Hallstein Doctrine in the late 1950s and early 1960s. Grünbacher [2004] cites India as an example of a country in which West German officials deliberately used KfW investments to halt recognition of the East German regime". De acordo com a historiografia oficial do KfW, "In development aid in the sixties, the influence of the Cold War is palpable. Some project decisions are based on political imperatives, for instance". Disponível em: <<https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Identit%C3%A4t/Geschichte-der-KfW>>. Acesso em: 22.jan.2017.

Com o fim do Plano Marshall, o fundo destinado ao Programa de Recuperação da Europa (European Recovery Programme Special Fund – ERP) foi transformado em um *revolving fund*¹⁰⁷ em 1953, destinado a financiar os empréstimos de longo prazo com o fim de promover a economia alemã – em 1958 o banco lançou no mercado títulos de médio prazo com taxas fixas, procedimento considerado uma inovação financeira.

Como ressalta Grünbacher (2001, p. 82), o fato de o KfW não ter sido dissolvido no final da reconstrução e ter se transformado em um banco de desenvolvimento demonstra que o governo alemão passou a perceber a instituição como instrumento valioso para suas políticas. Com pouco mais de uma década, o banco de reconstrução passou a ter papel ativo na indústria, na modernização da agricultura, nas exportações, na cooperação financeira internacional e conseguiu colocar em prática a ambição de origem de arrecadar fundos próprios por meio de emissões de títulos.

Com o início da **década de 60**, surgiram novos campos de atuação do KfW. A legislação que rege a atuação do KfW foi alterada para que o banco pudesse atuar também nas áreas de cooperação para o desenvolvimento e *project finance*. No território alemão, o KfW operou em duas frentes principais: no financiamento da racionalização da indústria siderúrgica, em crise à época, e no apoio continuado às pequenas e médias empresas, com o objetivo promover uma mudança estrutural na economia local. O banco lançou nessa década o primeiro programa de apoio à indústria naval. Os anos 60 ficaram marcados pela destacada internacionalização do banco, que passou a financiar grandes projetos, como na Libéria, visando garantir matérias-primas para a indústria alemã, bem como a exportação de capital para países em desenvolvimento, como no caso do Paquistão – nesse processo, o KfW passou a fornecer capital para outros bancos de desenvolvimento.

A **década de 70** ficou marcada pelas grandes crises do petróleo e também foi um período em que o KfW voltou a priorizar o mercado doméstico. O KfW voltou a se destacar como instrumento promocional do governo alemão no campo doméstico

¹⁰⁷ *Revolving Funds* são destinados a financiar as operações contínuas das companhias e não têm prazos fixos em suas operações. “A revolving fund is a special account into which money is deposited for expenditure without regard to fiscal-year limitations. Sometimes a fund of this sort may be called a working capital fund, an industrial fund or something similar”, de acordo com a revista FCW. Disponível em: <<https://fcw.com/articles/1999/09/05/how-does-a-revolving-fund-work.aspx>>. Acesso em: 22.jan.2017

em um momento em que as potências mundiais se ressentiam do ciclo de crescimento do pós-guerra. No início da década, o banco aumentou os recursos voltados para as pequenas e médias empresas, em um programa que visava oferecer ao segmento as mesmas condições favoráveis das quais gozavam os grandes empreendedores. Vitols (1996) aponta que os empréstimos do KfW representaram cerca de 5% do total de empréstimos bancários de longo prazo para a indústria no final dos anos 1960. Com as crises econômicas nos anos 70, o KfW tornou-se responsável por 18% dos empréstimos de longo prazo para a indústria no final dos anos 80.

A importância de capitais públicos ou empréstimos subsidiados diminuiu ao longo dos anos em relação aos recursos captados pelo próprio KfW por meio da emissão de títulos – a boa reputação da economia alemã e do banco permitiam que o KfW obtivesse recursos em condições favoráveis no mercado de capitais. Com sua atuação cada vez mais ampla e num quadro onde a capacidade do governo federal de fornecer recursos era decrescente, o KfW sofreu pressões para centrar suas captações nos mercados internacionais, o que implicou operar em moedas estrangeiras. Em 1978, a organização fez seu primeiro empréstimo em moeda estrangeira, uma tendência que progrediu – em 1989, dois terços dos empréstimos à exportação foram feitos em moeda estrangeira.

No início da **década de 80**, a crise econômica internacional teve como um de seus efeitos a escassez de oferta de capital. A década foi marcada por turbulências e bolhas especulativas, mas, dadas as características do sistema bancário alemão, não houve espaço no país para a desintermediação bancária e a concorrência entre segmentos do mercado financeiro, como aponta Ferreira (1995). Na segunda metade daquela década, o KfW passou a ser a primeira instituição financeira avaliada com um triplo A (*AAA rating*) e a ser registrada na norte-americana Securities and Exchange Commission (SEC). No final da década, quatro quintos dos recursos para empréstimos tiveram como origem captações nos mercados. Assim como havia ocorrido na década de 70, o banco foi utilizado como uma ferramenta de reorganização de setores econômicos em declínio – as indústrias de construção, siderúrgica e naval foram rapidamente modernizadas e tiveram o excesso de capacidade eliminado (HANCKÉ; COULTER, 2013).

A reunificação alemã implicou grandes investimentos **nos anos 90**. O KfW iniciou, em conjunto com outro banco promocional alemão, o Deutsche Ausgleichsbank (DtA) – incorporado ao KfW em 2003 –, o programa de Reconstrução

do Oeste que direcionou, até meados da década de 90, aproximadamente 70% dos recursos oferecidos no mercado doméstico para os Estados da antiga Alemanha Oriental. Tendo como referência 2013, o banco havia fornecido à parte oriental da Alemanha empréstimos que somavam € 185 bilhões, sendo € 100 bilhões para pequenas e médias empresas, € 64 bilhões para a melhoria habitacional e € 21 bilhões para a infraestrutura das cidades. Essa injeção de recursos contribuiu para o forte crescimento econômico dos Estados orientais – entre 1991 e 1997, o PIB per capita aumentou mais de 60%, excluindo Berlim (POVEL, 2015).

Especificamente na área da habitação, o programa de reconstrução produziu no ano de 1990 mais de 100 mil empréstimos para renovação e modernização de residências situadas nos novos Estados. Como relata Nunnenkamp (2000), o KfW ofereceu empréstimos para investimentos em habitação com taxas de juros subvencionadas, promovendo incentivos para investimentos de economia de energia em prédios residenciais. O banco estabeleceu também uma grande parceria com as forças armadas soviéticas, financiando a construção de mais de 45 mil residências na Rússia. Em 2015, os empréstimos de baixo custo do KfW haviam sido utilizados em quase 5 milhões de residências nos novos estados federais ou uma em cada duas casas da Alemanha Oriental quando o Muro caiu.

A década de 90 também foi um período de ampliação da atuação do KfW, principalmente no que concerne ao financiamento de exportações. Para lidar com os desafios que os mercados globalizados apresentavam, o KfW passou a financiar o investimento de empresas estrangeiras no mercado alemão. A política de financiamento de investimentos nos países em desenvolvimento foi modificada com o fim da Guerra Fria e o banco passou a exigir que os tomadores de empréstimos demonstrassem comprometimento com práticas de boa governança e fizessem aportes mais significativos de recursos nos projetos financiados. O banco recebeu aprovação especial do governo federal para atuar como seu representante autorizado na prestação de serviços de consultoria para os países do Leste Europeu e passou a desempenhar atividades de avaliação e orientação de gestores e de BDs nos países que participaram desses programas.

Nos **anos 2000**, o KfW transformou-se em um grupo bancário, em um processo que já despontava na década de 90.¹⁰⁸ Em 2001, adquiriu a participação que

¹⁰⁸ O Staatsbank Berlin havia sido incorporado ao KfW na metade da década de 90.

o governo alemão tinha no DEG – nessa mesma década o Ipx-Bank tornou-se um subsidiário. O KfW, contudo, não ficou imune à mais profunda crise financeira e econômica desde que a República Federal da Alemanha foi fundada e acabou sobrecarregado com temas específicos resultantes da crise do mercado financeiro, tais como o pacote de resgate para o banco IKB,¹⁰⁹ que resultou em perdas substanciais para o KfW. Estima-se que o Estado alemão tenha perdido US\$ 11 bilhões no resgate do IKB (DETZER et al., 2013) – o que se refletiu em prejuízos excepcionais para o KfW em 2007 e 2008 – somando nos dois anos quase € 9 bilhões –, o que suscitou fortes críticas à política de salvamento de bancos públicos e privados que se envolveram em aplicações de papéis do mercado *subprime* norte-americano e à própria direção do KfW (SPIEGEL ONLINE, 2008).

A crise financeira no sistema bancário europeu suscitou um amplo debate sobre medidas adicionais de regulação e enquadramento de instituições públicas à legislação bancária geral, o que incluiu a Alemanha e o KfW (GORN, 2008; WELFENS, 2008; HAU; THUM, 2009; DENZER-SPECK; LOB, 2013). O governo alemão aprovou em 2013 um projeto de lei para alteração da legislação relativa ao KfW com o objetivo de regulamentar a aplicação das principais normas de supervisão bancária (*KWG, Kreditwesengesetz*) ao banco, com supervisão da Comissão Federal de Supervisão Financeira (*BaFin, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*). Até então, o KfW estava sujeito à supervisão exclusiva do Ministério das Finanças, em consulta com o Ministério Federal da Economia, e ao Conselho de Supervisão – quadro que permaneceu, mas com a supervisão adicional da BaFin. O estatuto do KfW não foi alterado, permanecendo o banco com o *status* de entidade pública e isento da supervisão bancária da União Europeia, com as disposições da KWG aplicadas por analogia. Na avaliação do próprio banco, essas mudanças regulatórias reforçaram o caráter de banco promocional, fortalecendo sua posição de mercado (KFW GROUP, 2013).

Na ação anticíclica, o KfW ofereceu um pacote de estímulo de € 50,9 bilhões, o maior volume de financiamento de sua história (SCHRODER et al., 2011). Segundo Mazzucato e Penna (2015), o banco visava atuar não apenas na liquidez,

¹⁰⁹ O maior acionista do IKB era o KfW. Depois de grandes perdas no mercado financeiro internacional, o KfW teve de primeiro aumentar sua quota de 38% para 91% e depois vender o IKB em outubro de 2008 (HAU; THUM, 2009, p. 708).

mas também em áreas que poderiam ajudar a responder aos desafios que a economia alemã enfrentava. Dessa forma, a instituição aumentou seu financiamento para inovação, infraestrutura, investimentos comerciais, sustentabilidade e eficiência energética.

A apreciação da trajetória do KfW mostra o crescimento constante de volume e escopo, sempre caracterizado como *força tarefa financeira e burocrática* do governo alemão. A organização se ampliou ocupando nichos de mercado e funções de governo. De fato, nota-se uma continuidade de governança e de objetivos de Estado, que se alteram gradualmente de acordo com necessidades específicas. Trata-se de um processo adaptativo, sem quebra de uma agenda mestra.

5.6 O contexto europeu

O papel do KfW transcende as fronteiras nacionais, alcançando diversos pontos no mundo onde seu controlador – o Estado alemão – tem interesses, atuando como braço executivo de políticas. É no contexto europeu, no entanto, que o banco encontra seu quadro regulatório mais geral, servindo de modelo direto para os governos nacionais da União Europeia.

Com o aprofundamento da integração continental e a consequente maior autoridade dos órgãos reguladores europeus, os governos nacionais passaram a dispor de menor margem de manobra na política econômica, o que estreita ações estatais discricionárias de maior relevo – a política industrial, por exemplo, é delimitada por restrições a subsídios diretos e indiretos e barreiras tarifárias. Os bancos promocionais, dentro desse quadro, ganharam protagonismo como instrumentos de política econômica e de fomento nacional, conforme ficou particularmente evidente na crise financeira de 2007-2008. Essa situação é delineada em documento oficial da Comissão Europeia:

Given the urgent need to boost investment and the limited fiscal space available on average in Europe, an optimal use of public resources is needed more than ever. A smarter use of public resources, in order to crowd-in private actors, is at the heart of the Investment Plan for Europe. Enhanced cooperation between NPB's on the one hand and the Commission and the EIB Group on the other is therefore a key condition for the success of the Plan. (EUROPEAN COMMISSION, 2015, p. 2).

O crescente papel dessas instituições, cabe notar, se dá em processo adaptativo-institucional tanto ao ambiente doméstico como ao econômico-regulatório supranacional. São entidades reconhecidamente políticas, com objetivos socioeconômicos definidos pelos Estados nacionais:

[Promotional] banks pursue economic, structural and socio-political goals, which they can only achieve if they have the necessary support from their competent institutions. Therefore these banks, completely or partly state-owned, are often backed by state guarantees. (ASSOCIATION OF GERMAN PUBLIC BANKS, 2014, p. 3).

Dentro da moldura legal, os BDs devem figurar como entidades com dado nível de independência dos governos para operar em contexto favorável, o que significa adotar linhas de atuação específicas e não concorrenciais com o setor privado – ponto ressaltado em diversos documentos e normas da União Europeia.¹¹⁰ No caso do KfW, o contexto europeu favoreceu um modelo de financiamento de operações baseado majoritariamente no lançamento de títulos nos mercados mundiais, o que se revelou uma estratégia eficaz. Com esse sistema, se a instituição financeira possui autonomia operacional, sua captação de recursos nos mercados de capitais não é incluída no cômputo do setor público nas contas nacionais. Isso permite o direcionamento de recursos para setores estratégicos dentro das normas de regulação europeia sem que o país corra o risco de ultrapassar os limites prudenciais de orçamento e de estoque da dívida pactuados no âmbito da UE.¹¹¹

Em outras palavras, banco promocional não entra na contabilidade do setor público – sistema de contas nacionais e regionais – se a instituição atuar como intermediário financeiro suficientemente autônomo no exercício das suas funções:

¹¹⁰ O debate regulatório dos bancos promocionais europeus envolve diversas dimensões, sendo relativamente extenso em seus detalhes. Além da questão concorrencial e da apreciação de garantias, houve discussão recente sobre a gestão de risco provocada pelas perdas financeiras na crise mundial em 2007 e 2008. Referências sobre essas questões, além das já citadas no texto, são: Denzer-Speck e Lob (2013), KfW Bankengruppe (2016), European Investment Bank (2016), European Commission (2015, 2016), Centre for Strategy & Evaluation Services (2016), Boitan (2016).

¹¹¹ O chamado Pacto pela Estabilidade e Crescimento considera o déficit orçamentário excessivo quando este ultrapassa o limite de 3% do PIB. A dívida pública é, por sua vez, considerada excessiva nos termos do Tratado de Maastricht se exceder 60% do PIB. Mais detalhes disponíveis em: <http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/index_en.htm>. Acesso em: 19 nov. 2016. Os investimentos financiados pelos bancos promocionais não entram nessa conta se respeitadas as condições que serão explicadas neste Capítulo.

Lending and borrowing by NPBs [National Promotional Banks] is generally accounted for outside the general government statistics because lending decisions are taken at arm's length from the government and the members of the NPB's governing bodies are independent from the government. NPB operations meeting these requirements thus fall outside the scope of the EU Stability and Growth Pact, under these conditions. If, to the contrary, financing decisions require government endorsement or the members of the relevant governing bodies (e.g. the Board) are government officials or otherwise act under the guidance of the government, the NPB becomes a captive financial institution and must be included in the government sector in national accounts. (EUROPEAN COMMISSION, 2015, p. 7).

O KfW é classificado pelo Banco Central Europeu e pelo sistema de contas da União Europeia como *intermediário financeiro* e, dessa forma, suas operações regulares não têm efeitos fiscais para o setor público, segundo a legislação estabelecida a partir do Tratado de Maastricht. Como *intermediário financeiro*, entende-se que os recursos são mediados entre terceiros por instituições próprias – e, conseqüentemente, a instituição coloca em risco a sua existência econômica, dispondo por si mesmo de autonomia e risco:

The financial intermediation process channels funds between third parties with a surplus and those with a lack of funds. A financial intermediary does not only act as an agent for other institutional units, but places itself at risk by acquiring financial assets and incurring liabilities on its own account. (EUROSTAT, 2010, Regra 2:57, p. 36).

Com base nesse entendimento, complementado por demais disposições do capítulo 2 do European System of Accounts – ESA-2010 (EUROSTAT, 2010), as atividades empresariais do KfW são tidas como autônomas, assim, a integração institucional do KfW à República Federal da Alemanha, por meio da estrutura de propriedade e garantias, não tem em regra impacto direto sobre as contas nacionais. Da perspectiva contábil, o Eurostat – a organização oficial de estatística da União Europeia – aloca as garantias na categoria *passivos contingentes governamentais*, referentes a garantias e compromissos que o setor público poderá ter de honrar no futuro. Os passivos contingentes da Alemanha pertencem ao que o Eurostat denomina *entidades controladas pelo governo classificadas fora das administrações públicas*. Segundo o Destatis, órgão alemão de estatística, o *passivo contingente* da Alemanha se refere em grande medida aos passivos contábeis dos bancos públicos, garantidos pelos governos (FINANCIAL TIMES, 2015).

A questão da eventual contabilidade de garantias nas contas nacionais é controversa, bem como o que seria a metodologia para sua mensuração (FINANCIAL TIME, 2015). Cabe, no entanto, destacar que a característica de isolamento fiscal dos bancos promocionais confere uma grande vantagem na captação de recursos para políticas públicas se as instituições envolvidas são historicamente bem geridas e contam com a garantia dos governos, especialmente em caso como o da Alemanha. O KfW, com excelente *rating*, permite que o banco capte recursos nos mercados de capitais a baixo custo e aloque-os em setores estratégicos definidos pelo governo alemão e seu Conselho de Supervisão, sem que essa operação *per se* tenha impacto no déficit público alemão – como é o caso, por exemplo, do repasse de créditos às pequenas e médias empresas, financiamentos à municipalidades e pessoas físicas.¹¹²

Os bancos promocionais alemães pautam suas atividades com base em acordo firmado em 2002 entre a UE e o governo federal alemão, denominado Understanding II. Assim, os órgãos reguladores supranacionais reconhecem a missão promocional dessas instituições e estipulam as condições de operação concorrencial. Em razão das garantias do Estado soberano, os BDs gozam de vantagens nos seus mandatos públicos e a eles é permitido operar apenas em um número limitado de áreas de negócio estipuladas em mandato, sujeitos a supervisão dos órgãos competentes. Os serviços devem ser ofertados de forma não discriminatória, considerando a disposição sobre os auxílios estatais, bem como outras regulamentações públicas – estão sujeitos a auditorias especiais pelos tribunais de contas alemães; ao utilizar fundos europeus, estão sujeitos ao controle do tribunal de contas europeu (ASSOCIATION OF GERMAN PUBLIC BANKS, 2014).

O embasamento da regulação dos BDs tem o que pode ser visto como inspiração *ordoliberal* – sobretudo, considerando o papel do KfW como modelo –, o que significa entender ação restrita a solucionar *falhas de mercados*, portanto, de forma complementar e não competitiva às instituições financeiras privadas – ênfase presente em diversos documentos.

¹¹² Há exceções, no entanto, conforme prevê a legislação europeia. Exemplo disso são as operações de ajuda à Grécia aprovadas pelo Parlamento alemão que contaram com o KfW como agente, de acordo com o Monetary Union Financial Stabilisation Act, 2010. Nesse caso, o valor aprovado (€ 22,3 bilhões) seria computado nas contas nacionais, sob responsabilidade direta do Estado federal alemão, o que significou não colocar o KfW em exposição de risco. As operações normais do KfW na Grécia, por sua vez, representavam € 300 milhões e entravam na contabilidade do banco (KFW GROUP, 2011).

A central objective of Platforms is to facilitate the crowding-in of investors, including NPBs [National Promotional Banks], towards financing a portfolio of projects. Platforms should be structured to effectively and efficiently address market failures, and minimize the risk of disrupting or unduly distorting markets or crowding out private finance, including new entrants. Thus, [...] Platforms should be used to support projects that are complementary to existing instruments or activities, including those of EIB [European Investment Bank] Group or NPBs. (EUROPEAN INVESTMENT BANK, 2016, p. 4).

A focalização se dá dessa maneira ainda que o conceito de *falhas de mercado* seja envolvido de reconhecida ambiguidade, conforme transparece dos debates sobre o papel dos BDs no Plano Europeu de Investimento:

points out the need to create promotional banks and for them to operate, primarily as a result of shortcomings in local markets and as a means of enlisting private capital to implement the investment plan for Europe, but is *aware of the difficulties inherent in a clear-cut approach to defining and evaluating market failures* (EUROPEAN COMMISSION, 2016, p. 2, *itálico desta pesquisa*).

De fato, como propõe esta pesquisa, o conceito de falha de mercado é problemático e não reflete as negociações entre agentes em situações históricas. Os casos aqui tratados apontam para um espaços politicamente negociados entre Estado e iniciativa privada no sistema financeiro. O crédito e o sistema bancário são parte do social, envolvendo atividades mais ou menos intensivas de capital e mais ou menos rentáveis, de curto, médio e longo prazo. As definições de quem fica com cada fatia não é uma decisão de mercado, mas uma negociação com o Estado, que pode se atribuir papéis distintos, mais ou menos ativos, mais ou menos reguladores. As falhas de mercado parecem se referir às ambiguidades desse embate político, envolvendo grandes mobilizações de capital, grandes prazos e menores rentabilidades. A disputa por esses espaços é acirrada, como demonstrou a trajetória do Crédit Mobilier, ao abrir nova perspectiva nas finanças europeias do século 19 e desafiar o sistema financeiro transnacional.

5.7 Redes e desafios do desenvolvimento

Os desafios que se colocam para a sociedade alemã encontram-se claramente contemplados no *motto* do KfW, em sintonia com ações concertadas de longo prazo. A instituição define como sua principal tarefa antecipar-se à mudança, ou seja, o desenvolvimento futuro da Alemanha, promovendo a melhoria sustentada das condições de vida em nome e em parceria com o governo federal alemão. O banco foca suas ações no que denomina "os principais desafios de nossa era".¹¹³

- Combate às alterações climáticas e proteção ambiental;
- Salvar a competitividade num mundo globalizado e promover o progresso tecnológico;
- Ações voltadas aos desafios demográficos.

Paralelamente às três grandes tendências destacadas anteriormente, a organização identifica “desafios vitais” de combate à pobreza e de financiamento das empresas em geral, especialmente as pequenas e médias e as *start-ups*.

As transformações estruturais possuem características diversas em cada realidade nacional e os bancos promocionais europeus se voltam a esse desafio. No caso alemão, significa uma economia rica e diversificada, mas com pronunciado envelhecimento de sua população. O país é um credor líquido com um dos excedentes mais elevados da conta corrente na UE, com independência do financiamento externo e, portanto, livre de pressões indesejadas do mercado financeiro internacional. Como se trata de um país exportador de bens e serviços de alto valor agregado, flutuações na demanda internacional possuem certo impacto em seu desempenho. A contrabalançar esse efeito, os produtos alemães apresentam um maior nível de inovação e têm um melhor posicionamento em seus nichos de mercado – o país desfruta da oferta de capital humano altamente qualificado, o que gera um ciclo

¹¹³Sobre esse ponto, a posição do KfW encontra-se disponível em: <<https://www.kfw.de/nachhaltigkeit/KfW-Group/Sustainability/Unser-Anspruch/Auftrag-Ziele/index.html>>. Acesso em: 3 jan. 2017.

virtuoso. Os industriais alemães se especializam em cadeias de valor que melhoram continuamente por meio de inovação incremental, o que permite aos alemães preservar a liderança em relação aos seus concorrentes e manter margens elevadas de lucro (KOHLENER; WEISZ, 2012).

Segundo o Relatório Gallois, sobre a competitividade francesa, a inovação é crucial para empresas alemãs, que gastam mais em pesquisa e desenvolvimento do que as francesas – em relação ao setor público, verifica-se uma maior inversão francesa (GALLOIS, 2012). Essa situação tem a ver com a forma de financiamento dos produtores alemães, em especial os pequenos e médios, por meio de reservas próprias ou em cooperação com o sistema bancário. Os bancos locais – assim como se verificou com os grandes bancos e os grandes conglomerados – desenvolvem estreitos laços com seus clientes, com acesso privilegiado à sua informação financeira, mas, em contrapartida, a empresa obtém consultoria de uma instituição que conhece muito bem o negócio, bem como as especificidades econômicas locais (DEEG, 1999, 2005; HANCKÉ; COULTER, 2013).¹¹⁴

O KfW entra nesse processo com repasses às empresas por intermédio do sistema bancário, em condições bastante favoráveis em razão da captação de recursos a baixo custo nos mercados internacionais. Em outros casos, o KfW facilita o empréstimo por meio de garantias. Adicionalmente, os bancos dos *Länder* prestam serviços semelhantes ao banco federal. Portanto, da perspectiva da produção e da inovação, o KfW, por meio dessa rede regional, tem papel estratégico na organização industrial alemã.

As grandes empresas são predominantes na economia alemã, embora as pequenas e médias empresas sejam uma porcentagem significativa do volume de negócios, da ocupação e da aceitação de aprendizes (MEYER-STAMER; WÄLTRING, 2002). Dados do Destatis mostram que as grandes empresas responderam em 2014

¹¹⁴ “The Hausbank relationship hinges on a two-way exchange of inside information between banks and firms [...] As well as close bank-firm involvement, other firms in the industry may take directorships on the supervisory boards of firms within their network and this is further supported by cross-shareholdings and engagement in joint research and product development.” (HANCKÉ; COULTER, 2013, p. 10).

por 67,3% do faturamento e por 52,6% do valor agregado da economia, mas as micro, pequenas e médias empresas foram responsáveis por 60,9% do emprego.¹¹⁵

Vitols (1996) aponta os benefícios do sistema descentralizado de apoio às pequenas e médias empresas, em que o Estado nacional desempenha um papel indireto, mas decisivo, na modernização e competitividade da indústria – seja no apoio ao modelo corporativista do mercado de trabalho, seja na promoção de incentivos à inovação e ao investimento. Esse regime institucional depende fortemente de associações industriais, câmaras de comércio e bancos locais, em especial ao apoio às altamente produtivas pequenas e médias empresas. Essas instituições têm raízes históricas e suas funções de política industrial foram, em geral, substancialmente melhoradas nos anos 1970 e 1980 em resposta ao crescimento econômico mais lento (VITOLS, 1996). A evolução histórica dos *clusters* regionais da Alemanha possibilitou uma densa rede entre empresas regionais e locais, bem como entre pequenas e médias empresas e com as grandes empresas (STOFFAËS, 2009).¹¹⁶

Na visão predominante de políticas estratégicas, as pequenas e médias empresas – referente ao *Mittelstand*, em alemão¹¹⁷ – devem desempenhar papel dinâmico em vários aspectos, segundo Meyer-Stamer e Wältring (2002):

- *Ocupação*: substituir postos de trabalho perdidos em razão do *downsizing* das grandes empresas;

¹¹⁵ Dados obtidos pelo sistema Genesis do Destatis, disponível em:

<https://www.genesis.destatis.de/genesis/online/data.jsessionid=2F0CE81214EF0F595AB0E22C7A5696D0.tomcat_GO_1_3?operation=sprachwechsel&option=en>. Acesso em: 20 out. 2016.

¹¹⁶ Dado o mecanismo institucional de descentralização-financiamento-cooperação, Wettmann (2012) defende que o federalismo alemão favorece as políticas de desenvolvimento regional das pequenas e médias empresas, fomentando o desenvolvimento tecnológico. A estrutura federal alemã possibilita um contexto de diversidade competitiva entre regiões que aumenta a produtividade nacional – uma competição multidimensional de investimentos e resultados, sendo um fator distintivo do país (HÉNARD, 2012).

¹¹⁷ Como destacam Meyer-Stamer e Wältring (2002), o termo *Mittelstand* tem significado mais abrangente na sociedade alemã. Suas raízes históricas remontam à Idade Média, em que às *Stände* (grupos de cidadãos, nobres, artesãos, comerciantes, agricultores etc.) foram atribuídas responsabilidades especiais. Hoje, o termo se presta a designar grupo específico de empresários de pequeno e médio portes, portadores de certos valores e atitudes. Em razão dessas características específicas, procura-se evitar tradução de *Mittelstand* para outras línguas.

- *Inovação*: exercer o potencial de especialização e lançamento de novos produtos e serviços;
- *Flexibilidade*: capacidade de se ajustar a mudanças ditadas pela globalização.

O banco trata do planejamento de futuro em vários *fronts*. A situação institucional-financeira favorável a resultados econômicos exemplares se depara com tendências estruturais negativas, destacadamente o perfil demográfico menos favorável entre os países da UE, que ameaça a competitividade, o crescimento econômico e as finanças públicas a longo prazo. A população total da Alemanha diminuirá em quase 8% em 35 anos, considerando as expectativas de um forte fluxo de migrantes. Isso enfraquecerá o potencial crescimento econômico, em razão do encolhimento da força de trabalho. Essa restrição tende a se refletir no investimento e na geração de renda, o que, em conjunção com as crescentes despesas orçamentais relacionadas com a idade da população, representa desafios para equilibrar os orçamentos no futuro. A competitividade nacional pode ser prejudicada por esse novo perfil do mercado de trabalho, o que é particularmente importante em uma economia aberta e orientada para as exportações.

A questão demográfica se combina com a maturação do *welfare state* e aumenta estruturalmente os gastos estatais (SCHAFFER; STREECK, 2013). Trata-se de um fator que também se verifica em países em desenvolvimento como o Brasil – o envelhecimento e a maior longevidade da população pressionam os custos sociais de saúde e previdência, paralelamente à diminuição da população ativa contribuinte do sistema (ver, por exemplo, TORRES; WALDVOGEL, 2013). Em uma sociedade desenvolvida e madura como a alemã, trata-se de uma realidade ainda mais próxima, que delinea as possibilidades estruturais de crescimento e o campo das políticas públicas.

O KfW procura atenuar os efeitos das tendências demográficas no que se refere à mão de obra qualificada e migração, com foco no financiamento da educação individual e do ensino superior, incentivando a formação profissional contínua e aprendizagem ao longo da vida. Estudo do KfW revelou desequilíbrios preocupantes: a educação continuada de maior fôlego e intensidade é relativamente rara, os trabalhadores menos qualificados se engajam com menos frequência em cursos que

demandam mais tempo. Isso significa que eles não conseguem compensar as deficiências de habilidades de aprendizagem prévia, de modo que o hiato educacional tende a aumentar ainda mais no decorrer da sua vida profissional (LEIFELS, 2017). As ações do banco visam, portanto, minorar esse problema com financiamentos vantajosos para pessoas de até 45 anos de idade promoverem a qualificação ao longo da vida, o que envolve migrantes. Estes fortalecerão a oferta de trabalho qualificado e aumentarão o número de trabalhadores ativos contribuintes da previdência. Conforme Tchouvakhina (2004), o KfW faz grandes esforços para estimular o desenvolvimento de estudos sobre empreendedorismo nas universidades alemãs.

Em uma longa tradição, o banco contribui para a redução das emissões de gás carbônico promovendo, entre outras, a eficiência energética. Nos anos 70, estabeleceu programas de financiamento interno em resposta aos aumentos globais dos preços do petróleo. O banco oferece empréstimos de longo prazo com taxas de juros fixas abaixo do mercado e um período de carência inicial para investimentos bem definidos em eficiência energética. É importante notar que a sustentabilidade é um tema central, sempre considerado nas suas atividades de financiamento – o KfW não financia projetos que possam ter impactos ecológicos ou sociais inadequados. Na realidade, todos os títulos do KfW são os chamados *títulos verdes*. Estima-se que o KfW tenha coberto pelo menos um terço do financiamento total da transformação verde na Alemanha – em alguns anos, a proporção foi ainda maior, como em 2012, em que o KfW financiou US\$ 11,4 bilhões em investimentos renováveis, o que representou mais de 50% do investimento renovável na Alemanha e até 90% do investimento em energia eólica.¹¹⁸ No contexto internacional, a cooperação alemã dá diretrizes claras no financiamento verde, com forte estímulo para as energias renováveis e praticamente proibindo os empréstimos para combustíveis fósseis (GRIFFITH-JONES, 2016).

O KfW, portanto, é centro de uma rede de políticas públicas que se harmonizam como os objetivos de competitividade num mundo globalizado, procurando preservar as condições de qualificação produtiva e do ciclo virtuoso descentralizado de investimento e inovação. Isso, por sua vez, alia-se aos programas de promoção no exterior, o que envolve maior presença de empresas e serviços

¹¹⁸ Com o acidente nuclear de Fukushima (Japão), o governo alemão decidiu em 2011 transformar a matriz energética nacional, sendo menos dependente da fonte nuclear. O KfW está envolvido nesse plano, financiando projetos de eficiência energética e fontes alternativas, como os parques eólicos.

alemães, pioneiros na agenda de sustentabilidade. Essa complexa e bem-sucedida estratégia de longo prazo e tarefas estratégicas pressupõe, por sua vez, a concertação de interesses e a continuidade de políticas públicas ao longo do tempo, o que ocorre dentro do regime institucional em que se insere o banco.

5.8 Variáveis em perspectiva comparada

O caso do KfW envolve seu aspecto organizacional distintivo, com sua relação negociada com o sistema financeiro, os diferentes setores da economia alemã e a regulação europeia. Trata-se de uma força-tarefa financeira-burocrática do Estado alemão, com objetivos políticos mediados por uma atuação financeira qualificada e competitiva. O KfW é uma instituição bem-sucedida em uma economia desenvolvida e qualificada, o que coloca em xeque afirmações simplistas de convergência para um modelo deduzido de desenvolvimento financeiro. Verifica-se, em contrapartida, um processo não trivial de negociação política, de consenso com relação afim e busca dos melhores meios, como característica da economia social de mercado, e uma governança corporativa favorável à procura de objetivos de longo prazo e ao consenso, suavizando os efeitos de alternância de poder do Executivo.

Nesse processo político, o KfW é uma instituição dentro de um regime institucional. Como visto na discussão teórica, na crítica de Przeworski (2005) à NIE, as instituições são endógenas ao processo de desenvolvimento, ou seja, o sucesso da economia alemã não explica o KfW, assim como o banco não explica o desenvolvimento alemão. O KfW é um instrumento inserido num repertório limitado de opções do Estado, e a política pública procura equacionar desafios persistentes ao longo tempo, como mostra a trajetória do banco e como sintetizaram Hirschman e Lindblom (1962) com relação às políticas públicas de desenvolvimento.

As principais variáveis isoladas no estudo deste são as seguintes.

Campo de atuação – O KfW foi capaz de se adaptar a diferentes demandas ao longo do tempo, acumulando capacidades e competências que ganharam maior ou menor relevo de acordo com a agenda. Cabe notar que o campo de atuação do KfW, em suas atividades promocionais, é amplo, mas claramente delimitado em seu mandato, de acordo com seu

papel não concorrencial com o sistema bancário privado, negociado politicamente em sua governança corporativista.

Funding – O KfW realizou a migração de uma disponibilização de recursos estatais para um modelo essencialmente de captação nos mercados de capitais, bem como de um modelo de moeda nacional para um modelo de moeda estrangeira, com a operação nos mercados internacionais. A competitividade do banco nessa modalidade talvez seja dificilmente equiparada por uma instituição de Primeiro Mundo e menos ainda por uma de um país em desenvolvimento. O *rating* AAA do KfW reflete a força e a credibilidade da economia e também o *know-how* institucional-financeiro do próprio banco. A emissão de títulos por um órgão de governo, por sua vez, significa poder e envolve disputa política nas esferas burocráticas, o que é um elemento a ser considerado em desenhos institucionais desse tipo. O BNDES, por exemplo, não disfruta de uma garantia equiparável à alemã, mas poderia atuar por meio de emissões internas e externas, porém, isso implicaria ir contra o monopólio de emissão estatal pelo Tesouro. O modelo de *funding* por meio de captações externas é uma forma de pouco risco na Alemanha, dado o histórico de estabilidade cambial – de resto, reflexo de sua histórica boa condição macroeconômica. Esse modelo, por sua vez, mostrou-se problemático e instável no México, em razão das instabilidades de uma economia em desenvolvimento altamente sensível às flutuações internacionais.

Capacitação burocrática – O KfW foi criado em momento crítico de uma sociedade com instituições solidamente estabelecidas. Sua afirmação organizacional no governo alemão se deu por meio de suas sucessivas experiências bem-sucedidas, configurando-o como uma força-tarefa de um quadro estatal-burocrático historicamente qualificado. Cabe notar que o banco foi absorvendo outras organizações ao longo do tempo, caracterizando-se como um centro de excelência administrativa capaz de resolver casos problemáticos ou melhor concentrar capacidades. Sugere-se que essa característica é crescente ao longo do tempo, sem registro de iniciativa bem-sucedida de enfraquecer a instituição. Situação bastante

diversa da verificada com a Nafin, que – em meio a um ambiente favorável a reformas liberais e em condições de sustentabilidade financeira ruim – sofreu severo processo de redução de volume de recursos, áreas de atuação e de pessoal, deixando de ser símbolo do esforço desenvolvimentista mexicano.

Papel do Executivo – O banco é um braço do Executivo federal alemão, no entanto, sua estrutura tem base corporativa, o que o diferencia sobremaneira de organizações que respondam ao acionista principal sem nenhuma espécie de mediação, como visto nos casos do BNDES e da Nafin. O Conselho de Supervisão, em que pese o papel decisivo do Executivo, é uma esfera representativa sólida de articulação de interesses, o que confere autonomia e balizamento de trajetória, tornando difícil as mudanças abruptas de objetivo, dado o alto custo político envolvido – nesse sentido, um banco de desenvolvimento pode consolidar programação consistente e continuada de políticas de longo prazo. O Conselho de Supervisão negocia, condiciona e fiscaliza as metas da instituição, o que implica dada limitação à ação do Executivo federal, mas confere implicitamente, ao nascedouro, legitimidade às políticas públicas praticadas pelo banco, tornando-as também estáveis para além dos mandatos dos gabinetes federais.

Gestão financeira – A solidez histórica do KfW se relaciona com o fortalecimento da organização ao longo do tempo. Trata-se de um item que a princípio pode parecer de pouco sentido para uma instituição de excelência, mas não é, em especial se é levado em consideração que o *funding* é baseado em lançamento de títulos nos mercados internacionais. Os prejuízos do banco em 2007 e 2008, como visto, integraram os debates sobre o fortalecimento regulatório da instituição, o que resultou em mudanças legais. Cabe notar que o fortalecimento regulatório, pelo que se depreende da literatura, visou dar solidez ainda maior ao sistema bancário alemão como um todo, não polarizando o debate apenas no KfW e nos bancos públicos regionais.

Flexibilidade – Cabe considerar que o caráter adaptativo do banco é destacado, mas isso se dá no contexto de estabilidade da proposta promocional, o que mais uma vez relaciona-se com sua estrutura organizacional corporativa. Como visto, o KfW é produto de uma economia política instrumentalmente liberal, entendendo as formas de atuação de mercado à melhor maneira de alcançar fins sociais. Isso se manifesta em sua posição concorrencial e no mandato do banco. O KfW manteve em toda sua trajetória um sentido de continuidade e uma governança corporativa, adaptando-se aos tempos, trabalhando fortemente com os mercados de capitais e, ao mesmo tempo, servindo a iniciativas do governo alemão, executando diversas ações especiais, seja na participação de empresas, em operações de salvamento financeiro etc. Adicionalmente, não se encontram registros de impactos de reformas liberais que comprometam a trajetória da instituição.

Espaço politicamente negociado – Essa dimensão é frequentemente mal compreendida por analistas que trabalham no registro *mercado versus Estado*. Para entender o que ocorre na relação do KfW com o sistema bancário alemão, é necessária a perspectiva histórica de sua criação justamente por banqueiros, conferindo à nova instituição um espaço de mútuo interesse. A posição não concorrencial do KfW no sistema bancário é um ponto ressaltado com frequência pela instituição e possui uma lógica, que este Capítulo procurou deixar clara. O espaço politicamente negociado, por sua vez, é uma expressão aqui forjada de perspectiva analítica de contestação ao banco de desenvolvimento. No caso alemão, essa contestação pode ser tomada como inexistente porque o KfW é parte vital do sistema, atuando na promoção do próprio setor bancário.

CAPÍTULO 6 – ALTERNATIVAS E O POSSÍVEL

BNDES, descontinuidades na continuidade

No que toca às prioridades, permita-me lembrar que, num regime democrático, cabe ao governo eleito pelo povo a legitimidade para fixá-las. Até entendo que alguns discordem, por isso temos eleições.

Luciano Galvão Coutinho¹¹⁹

Banco de desenvolvimento, se você me perguntasse qual é a coisa mais importante, eu diria: a capacidade de originar [*crédito, investimento, projetos*]. Segundo, há que ter uma burocracia de elite para fazer isso. Quando o Estado atua no mercado financeiro, tem que ter gente bem paga e bem formada.

Ernani Torres Filho¹²⁰

A trajetória do BNDES se confunde com a da industrialização e a modernização do país a partir da metade do século 20, sendo elemento central na formulação e implementação de políticas. Dado esse aspecto de elemento estruturador do capitalismo nacional, pode-se afirmar que o banco “é um ponto de observação extraordinário do Brasil, da economia e da realidade brasileira”, nas palavras de seu ex-presidente Francisco Gros (PAIVA, 2012, p. 200). Em uma comparação biológica, o banco pode ser apreciado como uma planta trazida do exterior e adaptada à nova terra, onde ganha características próprias. Com sua origem relacionada à orientação da política externa norte-americana, mais diretamente por meio da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos, a instituição se afirmou ao longo dos tempos, preservando seu status mesmo nos períodos adversos a partir dos anos

¹¹⁹ Ex-presidente do BNDES (2007-2016), em entrevista ao jornal **Valor Econômico**, edição de 22 de outubro de 2014.

¹²⁰ Ex-superintendente do BNDES e professor da UFRJ, em depoimento a esta pesquisa.

1980, em que as condições econômicas e as preferências por reformas liberais fecharam ou reduziram significativamente o escopo de bancos de desenvolvimento na América Latina. O BNDES pôde se desenvolver em variação própria, estruturado em seu *habitat*, ou – para não se apegar demais à comparação biológica – em seu *regime institucional*. Se o BNDES é uma variação institucional de um grupo – maior e com mais ramos –, não convém afirmar que se trata de uma anomalia, expressão utilizada para explicar casos discrepantes de uma dada teoria ou visão de mundo. Conforme visto, os BDs são produtos dos cursos particulares de seus ambientes, condicionados por legados prévios, pela mobilização dos atores e por circunstâncias e fatos históricos específicos.

Considerando que os BDs são organizações que operam em sistemas financeiros específicos e se relacionam com dado padrão de regularidade com instituições e atores em um determinado regime institucional, a criação de uma instituição como o BNDES desencadeia mecanismos de reprodução, organiza arenas políticas e formata preferências, processo negligenciado ou tomado apenas como pressuposto pela literatura, sem análise detida de seu encadeamento e complementariedade com as demais instituições. A análise de trajetória visa analisar essas relações dentro do regime institucional.

O *layering* é condicionado por fatores a serem isolados. Cabe agora entender a questão sob a ótica de dupla capacidade do Estado, defendida nesta tese como condicionante do processo. A trajetória institucional se explica na dupla perspectiva de seu papel funcional no sistema financeiro (politicamente definido, não concorrencial) e na ação qualificada e de autopreservação de sua burocracia, capaz de afirmar uma organização de excelência, flexível às diferentes conjunturas e agendas. Essa duplicidade traz elementos de mudança-continuidade e expansão. A sobrevivência reside na característica organizacional-adaptativa às demandas do Executivo – essa dinâmica, no entanto, é condicionada por uma continuidade, pelo aprendizado e pelas capacidades acumuladas no passado que demarcam as áreas de atuação do banco, o que implica elementos de relação com os setores que condicionam seus negócios em razão dos canais de financiamento e assessoria do banco. Há, adicionalmente, um elemento estrutural de expansão que, como visto no caso do KfW, é o espaço politicamente estabelecido, não concorrencial, de atuação institucional. O espaço não concorrencial é uma construção política que condiciona a reprodução sistêmica. O banco, para sobreviver, adapta-se a seu controlador,

preservando atribuições e se expande no espaço politicamente negociado pelo Estado no sistema financeiro.

O roteiro adotado neste capítulo guarda semelhança com os demais casos abordados nesta tese, mas com algumas modificações. Diversos trabalhos deram conta com sucesso da história do banco, a configuração de suas políticas ao longo do tempo, a relação de sua burocracia com o poder, seu papel no desenvolvimento brasileiro. O estudo comparativo desta tese estrutura-se em grande medida em fatos estilizados que permitem o isolamento dos elementos determinantes de sua trajetória. Isso não significa, no entanto, que não seja possível o aprofundamento em dado caso ou, mais especificamente, em um dado período de um dos casos, de tal maneira a aprofundar suas especificidades tendo em vista a qualificação da visão teórica. Na prática, a literatura e o material empírico sobre o BNDES permitem o aprofundamento – é o que se fez neste capítulo, trazendo maior detalhamento sobre sua trajetória.

Os casos analisados anteriormente basearam-se em pesquisa em literatura secundária. Para o BNDES, além dessa fonte de pesquisa, foram realizadas entrevistas semiestruturadas com altos quadros da instituição, empresários nacionais ligados à representação de classe e dirigentes promotores das reformas recentes nos mercados de capitais. Optou-se por um grupo de 20 entrevistados bem informados sobre o papel do BNDES e do crédito de longo prazo, personagens-chave escolhidos em estratégia de coleta intensiva de informação. Os entrevistados serão designados pelo sobrenome da seguinte maneira: (entrevista Sobrenome). Ressalte-se que os depoimentos refletem a posição dos entrevistados e não necessariamente a posição das organizações que eles integram ou integraram. Dados do BNDES neste século também foram objeto de análise, sejam os disponibilizados sob demanda com recorte metodológico da instituição, seja os disponíveis no site do banco e em documentos institucionais diversos. A lista de entrevistados encontra-se no Anexo 1.

No roteiro deste capítulo, o resumo da trajetória histórica BNDES encontra-se na seção 6.1. Os instrumentos do banco, seu *funding* e os elementos institucionais básicos de relacionamento com os órgãos de controle e demais IFDs nacionais nos dias de hoje estão na seção 6.2. A abordagem de mudança institucional se inicia na seção 6.3, com a análise da ampliação das atividades sob a ótica da expansão de competências e clientes. As características burocráticas de adaptação e autoproteção, que condicionam a sobrevivência organizacional, são discutidas na seção 6.4. A seção 6.5 trata de características-chave da governança do BNDES tendo como

referência a do KfW, ressaltando as diferenças entre os Conselhos das duas instituições e os aspectos relacionados à representação. A discussão do espaço politicamente negociado do banco se encontra na seção 6.6, que trata do papel do BNDES na provisão de crédito de longo prazo. A seção 6.7 analisa a expansão do crédito no século 20 e o papel dos bancos públicos. A estratégia organizacional do banco, à luz das oportunidades de atuação e da agenda política neste século, é tratada seção 6.8. A visão de parte dos entrevistados sobre o papel do BNDES é abordada no fim da seção 6.9 – a visão de empresários líderes em seus setores e de dirigentes responsáveis pela expansão do mercado de capitais neste século é, em regra, diversa da crítica reducionista presente no debate político-econômico. Este Capítulo se encerra na seção 6.10, com as variáveis analisadas em perspectiva comparativa.

6.1 O percurso histórico

Esta seção elabora uma breve síntese da trajetória do BNDES com base na literatura e, ao final, descreve a atuação do banco, abarcando seus instrumentos, *funding* e o contexto de atuação.

O BNDES permaneceu durante toda a sua trajetória como o principal instrumento de investimento do Estado brasileiro, adaptando-se à agenda dos governos e aos desafios econômicos de forma pragmática. Há de se notar que sua estrutura básica de governança não foi alterada – o banco responde, independentemente do ministério ao qual esteja subordinado, à Presidência da República. A capacidade de implementação de políticas públicas em sintonia com as diretrizes governamentais e de proposição de agenda e alternativas são bens escassos e valiosos para o governante, que terá incentivos crescentes de manter o órgão na medida em que ele – como instituição financeira – opere em condições contabilmente adequadas, com resultados compatíveis à sua missão. Em uma instituição ligada diretamente ao mais alto comando político, pode-se deduzir que o principal desafio seja manter a coerência nas operações, pois certamente as pressões das coalizões no poder são fortes no sentido de ditarem suas prioridades nas diretrizes de crédito e investimento.

Cabe a apreciação da trajetória do BNDES, conforme feito para os demais casos deste trabalho.¹²¹ A criação do banco, nos **anos 1950**, marca o último ciclo do varguismo, emblemático também pela criação da Petrobras e adoção de políticas que visavam capacitar o país para um novo patamar de industrialização, àquela altura bastante avançada em termos de bens de consumo perecíveis e duráveis – alimentos, bebidas, fumo, têxteis, vestuário, couro e peles, gráfica e editoração, madeira e móveis (BNDES, 2002). A ideia de criar uma instituição nos moldes do BNDES era algo que constava dos primórdios da Aliança Liberal que levou Vargas ao poder em 1930, sendo um elemento do projeto nacional varguista:

o BNDES foi imaginado, desenhado e institucionalizado durante os dois governos Vargas. Sua concepção remonta aos ideais da campanha eleitoral da Aliança Liberal, de 1929. Obedece a um projeto nacional. Foi uma decisão de governo que levou cerca de 20 anos para ser implementada. (AMARAL PEIXOTO, 2002)¹²²

O que estava em jogo na criação do BNDES, sua principal função, seria a provisão de crédito de longo prazo para a infraestrutura, fator de baixa disponibilidade naquele período tanto no âmbito interno como no externo, com as fortes demandas de capital para a reconstrução da Europa e para a Guerra da Coreia. A economia brasileira dispunha de apenas uma fonte de crédito de longo prazo, a carteira agrícola e industrial do Banco do Brasil, criada em 1937, mas insuficiente para as necessidades de investimento – a falta de crédito de longo prazo era o maior gargalo da economia brasileira (ARAUJO et al., 2011).

Draibe (1985) mostra que o período de 1930 a 1961 marca o momento final do processo de constituição do modo de produção capitalista no Brasil, na medida em

¹²¹ As informações históricas básicas desta Seção baseiam-se em larga medida na própria produção do BNDES ou por ele patrocinada, bem como do Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento. Dos casos abordados em detalhe nesta pesquisa, o BNDES possui a mais ampla documentação histórica, conforme comentado no Capítulo 1. As principais referências de informações historiográficas básicas são: BNDES (2002, 2012), Paiva (2012), Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento (2009), Tavares *et al.* (2010), Araújo et al. (2011), Costa, Melo e Araújo (2016). Além dessas obras, elaboradas com o apoio do BNDES e/ou Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, informações foram também obtidas de Mettenheim (2010). Informações amplamente citadas pela literatura não são referenciadas e encontram-se nas obras acima. Dados sobre a governança do banco foram extraídos do site da instituição e/ou do relatório final da CPI do BNDES (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2016).

¹²² Agradeço a Celina Vargas do Amaral Peixoto, socióloga e neta do presidente Vargas, autora do artigo, por gentilmente enviar-me essa referência.

que a industrialização desencadeada a partir da Crise de 1929 culminou com a plena formação das bases técnicas indispensáveis à autodeterminação da acumulação capitalista. Tratou-se, na realidade, de um processo amplo, em nível mundial, de aparelhamento estatal para conter os efeitos da crise. O Estado brasileiro se mobilizou em um movimento de construção de estruturas nacionais centralizadas, unificadoras e centralizadoras.

O Estado brasileiro planejou, regulou e interveio nos mercados e tornou-se ele próprio produtor e empresário; através de seus gastos e investimentos, coordenou o ritmo e os rumos da economia [...] Do ponto de vista social e político, regulou as relações sociais, absorveu no interior de suas estruturas os interesses sociais e se transformou numa arena de conflitos, todos eles “politizados”, mediados e arbitrados pelos seus agentes (DRAIBE, 1985, p. 20).

A autora acima considera como elemento fundador do moderno Estado brasileiro a incapacidade dos setores oligárquicos e urbano-industriais de estabelecer uma hegemonia em razão de agirem fragmentadamente. Isso conferiu à burocracia estatal caráter distintivo, em que o domínio pelo técnico do conteúdo das decisões a capacitou a operar no centro dos processos decisórios e de formação de alianças. O amplo processo de construção estatal do varguismo significou a criação das bases da burocracia brasileira, da qual o BNDES é expressão qualificada.¹²³

Vargas assinou em 1951 memorando conjunto com o governo dos EUA, o Banco Inter-Americano de Desenvolvimento (BID) e o Export-Import Bank (Eximbank) norte-americano para formalizar o interesse dessas instituições financeiras pelo Plano de Reaparelhamento Econômico, em que o Brasil seguia o diagnóstico da Comissão Mista Brasil-Estados Unidos (CMBEU) de equacionar gargalos da economia nacional

¹²³ Para Santos (2006), Vargas teve de lidar simultaneamente com as três crises fundamentais das sociedades que ingressam na modernidade: da integração, de participação e de redistribuição. Essa construção estatal do capitalismo implicou a utilização de diversos expedientes para a provisão dos recursos necessários aos investimentos industriais. Um desses instrumentos foi a transferência de renda para a indústria por meio da política cambial. Nos anos 1950, os diferenciais de taxas de câmbio possibilitavam a menor remuneração ao setor exportador, principalmente o de café, em favor da importação de máquinas e equipamentos para o setor industrial (DIB, 1985). A dupla expansão da capacidade produtiva, estatal e de empresas privadas, se dá de forma desbalanceada em sua estrutura de financiamento, resultando em um processo de aceleração inflacionária a partir dos anos 1950 (TAVARES, 1977).

de forma a intensificar a industrialização construída com base na substituição de importações.¹²⁴ Como notou Ignácio Rangel:

Os Estados Unidos representavam um capitalismo financeiro diferente do europeu, não hesitavam em criar em outros países um capitalismo industrial que fosse competitivo com o seu próprio [...] Graças a isso, pudemos começar a discutir o problema do desenvolvimento e do planejamento; isso entrou na nossa vida pelas mãos dos americanos. A Comissão Mista Brasil-Estados Unidos foi um dos organismos pelos quais os Estados Unidos tentaram exercer sua hegemonia sobre a economia mundial e organizá-la a seu modo. Isso não quer dizer que o modo como eles a organizaram foi hostil ao nosso próprio desenvolvimento. (Ignácio Rangel apud PAIVA, 2012, p. 17).

Dos trabalhos da CMBEU, resultou a criação de uma autarquia – com características de flexibilidade e independência burocrática que não se encontravam nos organismos públicos à época (BAER; VILLELA, 1980, p. 424-425) –, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (então, BNDE, sem o S final) foi criado pela Lei 1.628, de 20 de junho de 1952, e passou a operar em 1953. O então ministro da Fazenda, Horácio Lafer, optou por uma burocracia que estabelecesse novas capacidades ao Estado, de balizar estratégias e arbitrar conflitos com base em critérios técnicos. Frase influente da cultura benedense identifica as características organizacionais a partir de seu nome: (i) *Banco*, porque tem que emprestar dinheiro com retorno; (ii) *Nacional*, porque precisa ter atuação em todo o país; (iii) de *Desenvolvimento Econômico*, deve estar comprometido com o progresso (PAIVA, 2012, p. 14).

Desde sua fundação, a atuação da organização esteve fortemente vinculada às diretrizes governamentais (CURRALERO, 1998). Com os financiamentos do BNDE, o governo contava em aumentar a produção, baratear o custo de vida e “desenvolver as riquezas” do país (PAIVA, 2012, p. 22). Como analisou o economista Roberto Campos, que presidiu o BNDES entre 1958-1959, a primeira “teorização do pensamento desenvolvimentista” foi a correção dos pontos de estrangulamento da economia, isto é, energia, transporte e infraestrutura (PAIVA, 2012, p. 22). Essa foi, de fato, a diretriz do banco nos **anos 1950** – os setores de energia e de transportes absorveram 60% dos créditos – os 40% restantes se dividiram entre os demais ramos

¹²⁴ A industrialização brasileira envolve obviamente a *substituição de importações*, mas sua interpretação é motivo de discussões teóricas que não cabem neste trabalho – uma referência clássica desse debate é o livro de Suzigan (1986), especificamente o capítulo 1.

da indústria, como papel e metalurgia (BNDES, 2002). Nos seus anos iniciais, o banco operou com os seguintes fundos: Fundo de Reaparelhamento Econômico (1952), Fundo Nacional de Eletrificação (1954), Fundo de Marinha Mercante (1958), Fundo Portuário Nacional (1958). O BNDES ganhou ainda mais destaque no governo Juscelino Kubitschek. Em seus primeiros anos, a jovem organização foi importante no Plano de Reaparelhamento Econômico de Vargas e ganhou destaque na elaboração do Plano de Metas de JK (1956-1961), em que se verificou estreita colaboração da burocracia benedense com os demais órgãos de governo (ARAUJO et al., 2011).

O BNDES, no início dos **anos 1960**, foi uma instituição que reuniu personagens que influenciaram o pensamento e o debate econômico brasileiro em várias de suas linhagens, conforme se constata nas décadas seguintes de 60. Entre eles, estavam os já citados Ignácio Rangel, um desenvolvimentista pragmático, Roberto Campos, que aprofundou ao longo do tempo seu discurso liberal, e Celso Furtado, um dos grandes pensadores de economia e desenvolvimento. No governo Goulart (1961-1964), Furtado ressaltou o papel do banco na formulação do Plano Trienal. “Só foi possível fazer esse plano porque existia o BNDES, quer dizer, porque existiam os recursos do banco, com técnicos e informação, mobilização de gente. Sem esses recursos, não se faria um plano em quatro meses”, explicou Furtado, frisando também o caráter informal da colaboração (PAIVA, 2012, p. 39).

O governo Castelo Branco (1964-1967) introduziu a indexação, que visava remediar os danos inflacionários, mas que acabou tornando, ao longo do tempo, a inflação inercial, ou seja, criando mecanismos de sua autopropagação.¹²⁵ Promoveu uma reforma bancária, com a Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, instituindo o Conselho Monetário Nacional, transformando a Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) em Banco Central do Brasil. O Sistema Financeiro Nacional passou a ser composto pelos seguintes órgãos: Conselho Monetário Nacional, Banco Central da República do Brasil, Banco do Brasil, o BNDES e as demais instituições financeiras públicas e privadas.

A estrutura financeira do país, na qual predominavam os bancos comerciais, com operações de crédito de curto prazo, não estava preparada para atender às demandas de financiamento exigidas pelo setor industrial – portanto, o gargalo de

¹²⁵ Isso se deu principalmente com a criação da Obrigação Reajustável do Tesouro Nacional (ORTN), cujo valor nominal seria atualizado periodicamente pelas variações do poder aquisitivo da moeda nacional.

crédito não se resumia à infraestrutura e, na avaliação da época, algumas áreas se ressentiam da falta de investimentos, como a indústria de base e a agricultura. Com a criação de três estatais de infraestrutura, a Rede Ferroviária Federal S/A (RFFSA, 1957), a Centrais Elétricas Brasileiras S/A (Eletrobrás, 1962) e a Siderurgia Brasileira S/A (Siderbrás, 1973), estas passaram a planejar e implementar seus projetos específicos em suas áreas. Dessa forma, o BNDES pôde oferecer financiamentos a outros setores da economia, em especial a projetos da iniciativa privada (BNDES, 2002). Adicionalmente, apontam Baer e Villela (1980), havia o diagnóstico de que o *tripé do desenvolvimento* – estatais, multinacionais e setor privado nacional – estava desbalanceado no seu pilar industrial doméstico. Os governos militares marcaram, assim, a transição do modelo de financiamento do BNDES da infraestrutura para a indústria privada. Nos primeiros anos do banco (1952-1956), os valores destinados ao setor público representavam 90,3% do total; em 1962-1966, 81,3%; em 1967-1971, 44%; em 1972, 78,2% dos recursos se destinavam ao setor privado (BAER; VILLELA, 1980, p. 431).

É de 1964 a criação do Finame (Fundo de Financiamento Industrial), para aquisição de máquinas; o Funtec (Fundo de Desenvolvimento Tecnológico e Científico) é criado no mesmo ano; e em 1965, nasce o Programa de Financiamento à Pequena e Média Empresa (Fipeme). Além das mencionadas, foram criadas as seguintes fontes de financiamento: Fundo Nacional de Investimentos – Funai (1963); recursos originados do Acordo do Trigo e do BID de (1964); Fundo Agroindustrial de Reconversão – Funar (1965); Fundo de Desenvolvimento da Produtividade – Fundepro (1966); Fundo Especial para Financiamento de Capital de Giro – Fungiro (1968). Os planos governamentais do período foram, além do mencionado Plano Trienal de Jango, o Programa de Ação Econômica do Governo (Paeg), do governo Castelo Branco (1964-1966), e o Programa Estratégico de Desenvolvimento (PED), do governo Costa e Silva (1968-1969), de acordo com Paiva (2012).

Os **anos 1970** registram os mais altos índices de crescimento do PIB brasileiro, bem como de industrialização, de crescimento da exportação de manufaturados, de migração campo-cidade. Houve expansão na construção civil, de residências sobretudo para a classe média – elemento político de suporte do regime (AZEVEDO; ANDRADE, 1982) –, coordenado pelo Banco Nacional da Habitação (BNH), com *funding* do FGTS e das cadernetas de poupança criadas no início do

período militar. A construção destacava-se, sobretudo, nas grandes obras de energia e de transportes, impulsionando fortemente o investimento em infraestrutura.

A agenda de desenvolvimento era dominada pela substituição de importações em todos os setores básicos da economia, com participação do Estado, das multinacionais e do grande capital nacional. O I Plano Nacional de Desenvolvimento (PND) previa o crescimento do PIB de 8% a 9% ao ano no período 1972-1974, inflação anual abaixo dos 20% e um aumento das reservas cambiais em pelo menos US\$ 100 milhões (BNDES, 2002) – metas que foram comprometidas pelo primeiro choque do petróleo, em 1973. Tratou-se de um período de forte intervencionismo em câmbio, tarifas, juros e de concentração de renda, em uma estratégia em que o primeiro passo era a formação de capital para investimento e, posteriormente, distribuição (ARAUJO et al., 2011). O BNDES esteve na ponta-de-lança de projetos industriais, da indústria petroquímica, de transportes, de energia, com grandes usinas hidrelétricas do período, com Itaipu e Tucuruí.

Em 1971, o BNDES deixou de ser uma autarquia e passou à categoria de *empresa pública*, o que lhe concedeu autonomia e flexibilidade de ações em relação ao serviço público.¹²⁶ Foi constituído o Sistema BNDES, composto pela subsidiária Finame e pelo recém-criado Centro Brasileiro de Assistência Gerencial à Pequena e Média Empresa (Cebrae).¹²⁷ Em 1974, o banco passou a gerenciar os recursos do Programa de Integração Social (PIS) e do Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep). O PIS-Pasep significou uma mudança profunda para o BNDES, com forte incremento da capacidade de apoio aos investimentos – e mais tarde, com a Constituição de 1988, os recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT, que substituiria o PIS-Pasep) se tornaria *funding* fixo do banco. Como notam Costa, Melo e Araujo (2016, p. 14), os recursos do FAT acabaram, em 1990,

¹²⁶ Não se atentou neste breve resumo de trajetória do BNDES às diversas posições ocupadas pela organização no organograma do Executivo, ora ligado ao Planejamento, ora à Indústria e ao Comércio. Independentemente de questões específicas de cada conjuntura, o que distingue o BNDES – ponto ressaltado pela literatura, como Geddes (1990), Willis (1995) – é sua independência relacionada a sua ligação direta com a Presidência da República, tendo pouca importância sua posição abaixo de dado ministério.

¹²⁷ O Cebrae se tornou uma entidade autônoma e privada, sem fins lucrativos e de utilidade pública – o seu nome foi posteriormente alterado para Sebrae (Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas).

constituindo uma base sólida, mas não suficiente, para suprir o BNDES com recursos necessários à sua atuação.

O I PND enfatizava a importância do sistema financeiro nacional e do mercado de capitais para o financiamento e formação do capital das empresas (ARAUJO et al., 2011), o que resultou, em 1974, em três subsidiárias do BNDES para atuar no mercado de capitais, de modo a ampliar as formas de capitalização das empresas brasileiras: a Mecânica Brasileira (Embramec), a Insumos Básicos e Financiamentos e Participações (Fibase) e a Investimentos Brasileiros (Ibrasa) – que em 1982 se fundiriam na BNDESPAR. Em 1976, foi criado o Programa de Estímulo ao Desenvolvimento do Mercado de Capitais (Procap).

No governo Médici, o banco reclamava, por meio de seu presidente, Marcos Viana, do orçamento estreito, dependente das deliberações do Conselho Monetário Nacional, o que estagnava suas operações (ARAUJO et al., 2011; PAIVA, 2012). A situação se alterou com o II PND, ambicioso plano de investimentos do governo Geisel contra o quadro internacional de crise, e uma maior disponibilidade de recursos para investimentos via BNDES. Na perspectiva dos desembolsos, verifica-se uma progressão contínua das aplicações da instituição desde 1953, mas com marcada aceleração em meados dos anos 1970, com o pico em 1978-1979 (Gráfico 6.1). Além do significativo aporte do PIS-Pasep (1974), o banco contou com as seguintes fontes: o Fundo de Modernização e Reorganização Industrial – FMRI (1970, em substituição ao Fundepro); o Fundo da Marinha Mercante (1970); e o Fundo de Desenvolvimento do Mercado de Capitais – Fumcap (1971).

Em uma visão retrospectiva do período desenvolvimentista, o BNDES foi peça-chave nos planos de desenvolvimento – Amsden (2001, p. 132) aponta que a contribuição do banco brasileiro superou, em 1980 e 1990, a Coreia do Sul e do México no investimento a manufaturas. Monteiro Filha (1995) mostrou que a aplicação dos fundos compulsórios, da fundação do banco até o final dos anos 1980, foram decisivos na formação da estrutura setorial da indústria – a partir da ação do BNDES, foram formadas empresas privadas nacionais de grande porte nos setores siderúrgico, petroquímico, papel e celulose e bens de capital.

É importante notar que esse imbricamento do banco com os setores produtivos criou uma inteligência setorial na instituição ao longo do tempo, o que se reflete nos dias de hoje:

O conhecimento setorial é o filé mignon do banco. Para os financiamentos serem feitos então é preciso que a gente tenha uma geração de conhecimentos. Então as gerências vão gerar conhecimento daquele setor. E isso é uma coisa muito especial, muito especializada. Cada área operacional tem suas gerências que se dedicam aos setores nos quais elas atuam – e é muito legal porque essas pessoas têm anos de experiência, convivem com os clientes, participam das análises dos financiamentos. (Entrevista Ana Cláudia Além, economista do BNDES).

Em que lugar do mundo capitalista você tem uma concentração de todas as informações sobre o investimento? O BNDES dispõe informação para você fazer o que quiser do ponto de vista de estudo estratégico e projeção. É um “instrumentação” para você fazer várias coisas e para formar opinião. (Entrevista Torres Filho).

A defesa do Estado desenvolvimentista perdeu força após as crises econômicas das décadas de 70 e 80 (EVANS, 1993) e a redefinição desse modelo ocorreu mais acentuadamente com o fim do regime militar (LAMOUNIER, 2005; BAER, 2009; FISHLOW, 2011). As reformas econômicas dos anos 1990 visaram organizar a economia e constituir um Estado financeiramente solvente, seguindo a perspectiva de instituições financeiras internacionais – o que envolvia o roteiro *estabilização, ajustamento estrutural e privatização* (PRZEWORSKI, 1994, p. 197). A democratização marca o fim de um modelo de desenvolvimento caracterizado pela substituição de exportações e pela forte presença de empresas estatais. Da perspectiva de coalizão de classes, os empresários industriais e a burocracia pública deixaram de liderar o processo econômico-político, dando lugar a uma coalizão de agentes do setor financeiro e de “interesses estrangeiros que adotam a ortodoxia convencional e, sem estratégia nacional de desenvolvimento, a economia do país entra em regime de quase-estagnação” (BRESSER-PEREIRA, 2007, p. 30).

Nos **anos 1980**, sobretudo após a moratória do México em 1982, o BNDES passou a enfrentar desafios relacionados à crise do modelo de desenvolvimento brasileiro, com os seus problemas fiscais e externos e a aceleração inflacionária. O aumento do preço internacional do petróleo e a subida vertiginosa dos juros no mercado do eurodólar abalaram as contas externas brasileiras. Em 1983, o PIB decresceu 5% – o setor mais atingido foi o industrial, em especial o de bens de capital, área tradicionalmente apoiada pelo BNDES, em uma situação que se prolongou por mais alguns anos. A queda na arrecadação do PIS-Pasep, fundo pró-cíclico proveniente do faturamento das empresas, diminuiu o potencial do banco para financiar projetos (BNDES, 2002).

Gráfico 6.1
Evolução dos desembolsos do BNDES
 (unidade = número de vezes o valor desembolsado em 1953*)

*Valores calculados a partir do valor em IGP-DI segundo a cotação do IGP-DI de dez/2001.

Fonte: BNDES (2002).

O Brasil deixou de ser o país pujante das décadas anteriores, paralelamente à abertura democrática, à eleição indireta de Tancredo Neves e à promulgação da Constituição de 1988. A década de 80 foi um período conturbado, em que tentativas de estabilização fracassaram e que o BNDES teve uma grande retração em seus financiamentos, conforme mostra o Gráfico 6.1. O final do governo Sarney marcou uma queda acentuada dos desembolsos, atingindo o pior resultado em 1990, o primeiro ano do curto governo Collor, regredindo aos níveis do início dos anos 1970 em termos reais. Mas cabe uma visão retrospectiva do período da perspectiva da demanda por crédito:

Nós tivemos duas décadas perdidas em termos de crescimento econômico. Aprendemos que a década de 80 que é a década perdida, mas o Plano Real foi em 94 e levou algum tempo para amadurecer. Então, na verdade, perderam-se duas décadas, e é natural que num momento desse não havia demanda tão forte para os financiamentos do banco. Não é que o banco

mudou de nicho, é porque o banco financia alguém que quer investir. Como havia um panorama econômico que não era favorável à expansão dos investimentos, havia uma menor demanda para financiamento. O banco não atuou tanto como atuou, depois não foi só porque o governo não valorizava isso, entende? É que não havia realmente demanda. (Entrevista Além).

Nesse contexto de baixa demanda por financiamentos, o banco abriu seu leque de atuação. Em 1982, o governo Figueiredo (1979-84) criou o Fundo de Investimento Social (Finsocial), com o objetivo de apoiar programas sociais diversos, sob gestão do banco, que passou a ter a letra S, de social, em sua sigla (de BNDE para BNDES). Dadas as condições externas extremamente desfavoráveis, o BNDES seguiu as metas de esforço de economia de reservas internacionais, preservação do parque industrial nacional e ação em problemas sociais mais urgentes.

Em 1983, o BNDES foi nomeado agente financeiro do Fundo de Marinha Mercante (FMM) e criou o Departamento de Construção Naval. Criou-se, no ano seguinte o Programa de Apoio ao Incremento das Exportações (Proex), para apoiar as empresas brasileiras que assumissem metas de aumento das exportações. O banco incentivava as indústrias a continuar oferecendo alternativas nacionais para os produtos importados. Cresceu também o apoio à infraestrutura urbana, com os investimentos nos metrô das capitais (BNDES, 2002).

Na gestão de Márcio Fortes (1987-1989), a BNDESPAR começou a vender ações de empresas que controlava como estratégia de fazer caixa e desonerar o banco da tarefa de administrar diretamente essas organizações, o que gerou o *know-how* da privatização do setor público brasileiro dos anos subsequentes. O banco seguia uma estratégia cujos antecedentes remontavam da Comissão Especial de Privatização (1981), primeira tentativa de reduzir o tamanho do Estado empresarial do período militar (VELASCO JR., 2010; BNDES, 2002).

O Gráfico 6.2 traz a evolução dos empréstimos para os grandes setores da economia de 1953 até 1993, antes da recuperação pós-Plano Real. Os dados sugerem que o banco estabelece ao longo do tempo sua clientela – em sentido positivo, ou seja, setores que passam a basear seus investimentos em razão da presença do BNDES – e as flutuações das operações procuram preservar os grandes setores em um processo basal de distribuição do crédito, caracterizando a política nacional centralizada de financiamento aos segmentos produtivos.

As fontes de recursos criadas nos anos 1980, até o fim do governo Sarney, foram: Fundo de Investimento Social – Finsocial (1982); Fundo Nacional de

Desenvolvimento – FND (1986); Fundo de Amparo ao Trabalhador – FAT (1990), substituindo o PIS-Pasep. Os planos de desenvolvimento, por sua vez, foram bastante comprometidos pelas turbulências do período: Terceiro Plano Nacional de Desenvolvimento (III PND) de Figueiredo, instituído e interrompido em 1980, em consequência da crise econômica internacional; e o Primeiro Plano Nacional de Desenvolvimento da Nova República do governo Sarney (1986-1989).

Gráfico 6.2
Concessões de empréstimo pelo Sistema BNDES por setor,
1952-1993 (US\$ 1.000)*

*Os números foram obtidos pela multiplicação dos valores deflacionados pelo IGP-DI com o quociente IGP-DI/US\$ = 11,964.

Fonte: Bonelli e Pinheiro (1994).

Os **anos 1990** marcaram a liderança do BNDES no processo de privatização e, após o Plano Real, a forte retomada dos desembolsos, ilustrada no Gráfico 6.1, como pode se observar a partir de 1994, *alcançando o pico do século 20 em 1997*. No período Collor-Itamar Franco (1990-1994), os desembolsos permaneceram comprimidos pelo próprio contexto econômico desfavorável, com congelamento de depósitos e poupanças, e depois pelo próprio processo de

impeachment de Collor – assim, a ação mais destacada do BNDES foi a desestatização, a despeito das preferências nacionalistas de Itamar Franco.

Em que pese a destacada importância do BNDES no Plano Nacional de Desestatização, é errôneo entender o período do PSDB na Presidência da República (1995-2002) como uma freada liberal na atuação da organização aos moldes das experiências latino-americanas – e a evolução dos desembolsos do BNDES (Gráfico 6.1) é prova disso. Como mostraram Pinheiro, Bonelli e Schneider (2004), as reformas brasileiras do período foram pautadas, diferentemente da dos vizinhos latino-americanos, pelo pragmatismo – entendido como conduta que enfatiza a motivação e as consequências práticas como guias para a ação – do que propriamente por uma agenda ideológica; portanto, seria equivocado apontar as políticas escolhidas, incluso as do BNDES, como produto do neoliberalismo sob pena de expressar algo muito pouco substantivo. As reformas, segundo os autores, não foram implementadas como uma mudança coerente na estratégia de desenvolvimento, sendo, antes, o resultado de um processo flexível, gradual, episódico, com peças desconectadas umas das outras.

Pragmatism led to market reforms that, as a rule, were gradual – and therefore usually incomplete – and only loosely coordinated with one another. Although these characteristics sometimes facilitated reform politics – opening windows of opportunity and reducing political opposition – they also reduced the efficacy of reforms. In particular, pragmatism was insufficient politically to generate complementary second generation reforms. So by the time the new government of President Lula took office in January, 2003, almost two decades after the reform process began, reforms in Brazil were still incomplete. (PINHEIRO; BONELLI; SCHNEIDER, 2004, p. 2).

Em entrevista, Armando Castelar Pinheiro, pesquisador da FGV-Ibre e ex-funcionário do BNDES, exemplificou o que significava o pragmatismo.

Ignácio Rangel era a favor da privatização e falava o seguinte: “Você não vai conseguir ter investimento sem ser com crédito do BNDES e o banco não pode emprestar para uma empresa estatal porque a empresa estatal não paga de volta e não tem nada que se possa fazer. Então você tem que privatizar para o BNDES poder dar o dinheiro emprestado e, se não pagar, você tira de volta o capital dele”. O Inácio Rangel criou muitas estatais, ele era totalmente favorável à privatização e não tinha nada de ideológico, nada de liberal [...] O [Roberto Procópio de] Lima Neto, que era CSN, me contou que ele ligou para a Zélia [Cardoso de Mello, ministra da Fazenda] e falou: “a gente precisa do dinheiro senão o CSN vai...”. Zélia falou: “olha, eu não tenho – ou privatiza ou fecha”. Não é ideologia; é resposta para problemas

objetivos, alguns pontuais porque a empresa vai quebrar se você não privatizar. (Entrevista Pinheiro).

Em Costa, Melo e Araújo (2016), pode-se encontrar uma série de análises e depoimentos que trazem nuances aos diversos dilemas das décadas de 80 e 90 da perspectiva do BNDES. Afinal, o fim do modelo desenvolvimentista vigente até o início dos anos 1980 redefiniria o campo de atuação do Estado brasileiro, “seja pelo deslocamento de sua atuação na produção para a regulação, seja pela prioridade da estabilidade de preços em detrimento do desenvolvimento”, com o setor produtivo sendo reestruturado por meio de fusões, aquisições e maior participação do capital estrangeiro. “Quase sempre premida por necessidades conjunturais, a política econômica foi abdicando das perspectivas do longo prazo e privilegiando as políticas macroeconômicas de curto prazo” (COSTA; MELO; ARAÚJO, 2016, p. 13-14). Para esses últimos autores a política industrial foi relegada a segundo plano, bem como os grandes projetos de infraestrutura; o BNDES passou a administrar projetos em andamento e a absorver demandas menores.

Textos que trataram do BNDES dos anos 1990 especificamente apresentam em graus diferentes análise mais multifacetadas do *neoliberalismo* do período, o que se nota na análise de Fernandez (2011); a autora aponta gradações da visão liberal e a perspectiva desenvolvimentista dentro da coalizão no poder em que a falta de uma prioridade clara de desenvolvimento teria enfraquecido a participação do banco na formulação das diretrizes governamentais.¹²⁸

Considerando a versão mais marcadamente liberal da tecnocracia tucana, Prates, Cintra e Freitas (2000) apontam a visão dentro do governo Fernando Henrique Cardoso de que a estabilização de preços por si só garantiria a retomada do crescimento. A correção das distorções possibilitaria o desenvolvimento sem os alegados vícios do processo de substituição de importações – isto é, inflação e proteção ao mercado interno. O crescimento econômico se daria pela participação do capital estrangeiro, tanto em novos investimentos como na compra de negócios existentes, com maior intensidade tecnológica e integração mundial. Nessa visão, os

¹²⁸ Da perspectiva desta pesquisa, a catalogação ideológica só ganha sentido na confrontação de preferências por políticas, sendo propriamente objeto de investigação do ponto de partida analítico. Sobre os termos de classificação ideológica, cabe a observação de Costa, Melo e Araujo (2016, p. 16): “Quem é desenvolvimentista? Quem é neoliberal? Quem é novo desenvolvimentista? Quem é novo liberal? São questões que parecem próprias da evolução das ideias no Brasil, e solicitamos que não sejam entendidas de forma pejorativa”.

planos de desenvolvimento não seriam mais necessários. Na mesma coalizão, no entanto, havia expoentes de opinião diversa. Em contraste com a corrente liberal radical, a corrente moderada na coalizão tucana entendia que esse processo de estabilização/abertura financeira não seria indolor e por isso seria preciso utilizar políticas industriais seletivas, de forma a facilitar (i) a reestruturação dos setores mais tradicionais, com maior dificuldade de se adaptar aos novos condicionantes da economia; (ii) o adensamento do valor adicionado das várias cadeias produtivas; (iii) os investimentos em setores que exigem maior capacitação tecnológica. A posição menos radical – e, pode-se dizer, mais pragmática –, prevaleceu no âmbito do BNDES (PRATES; CINTRA; FREITAS, 2000).

Na década de 90, o BNDES teve nas privatizações sua principal atribuição. Com uma *expertise* que não existia no Brasil, o banco elaborou a complexa engenharia financeira que as privatizações exigiam, sendo um dos principais interlocutores das consultorias estrangeiras que permearam todo o processo. Cabe uma contextualização dessa forma de atuação:

A privatização fez um bem enorme ao BNDES. Por quê? Porque pegou ativos de créditos contra o Estado que eram uma porcaria, quebrados, e usou isso como moeda de privatização. O balanço do BNDES foi adaptado ao mundo global, aos preços do mundo global. Isso é maravilhoso! Então a operação de desestatização foi uma operação de mudança do ponto de vista da estrutura financeira do Estado e, do ponto de vista do BNDES, de fortalecimento da instituição bancária. Isso foi invenção brasileira. Ninguém fez assim. Nós fizemos assim. (Entrevista Torres Filho).

Outro ponto polêmico é o das operações de reestruturação de empresas, o que fez com que o BNDES recebesse a alcunha de “hospital de empresas”. Essas operações frequentemente não são entendidas em seu aspecto financeiro favorável para ao banco, a despeito de seu risco. O BNDES reestrutura a empresa com base em acordo com os credores, coordena o processo e se beneficia da valorização acionária, o que em regra nesses casos é muito expressiva.

Da perspectiva do banco a reestruturação de empresas é um ótimo negócio, como é em todo o mundo. O mercado adoraria fazer isso; só que ele não tem bala para fazer. Então prevalece para a população a versão da Miriam Leitão, de colunistas de jornal. (Entrevista Torres Filho).

Após o Plano Real, a economia passou a operar (i) com baixa inflação, (ii) com um sistema financeiro reestruturado¹²⁹ e (iii) com abertura ao capital estrangeiro. Este último fator é um elemento contextual importante. Freitas e Prates (2001) explicam que o processo de abertura financeira no Brasil na década de 90 teve dois eixos centrais: (i) a flexibilização da entrada de investidores estrangeiros no mercado financeiro brasileiro e (ii) a adequação do marco regulatório doméstico ao modelo contemporâneo de financiamento internacional. Foi um processo que começou no governo Collor e se concluiu na gestão de Armínio Fraga Neto à frente do Banco Central (1999-2003). Assim, os investimentos realizados por meio do mercado de câmbio comercial não ficaram mais sujeitos a restrições quanto ao tipo de instrumento utilizado, à composição da carteira e à natureza do investidor (pessoas física ou jurídica). “Assim, o mercado financeiro brasileiro tornou-se totalmente aberto à entrada dos investidores estrangeiros” (FREITAS; PRATES, 2001, p. 85). A riqueza de brasileiros tornou-se livre de fronteiras, com as facilidades da internacionalização dos mercados financeiros e de capitais.

As taxas baixas de inflação afiguram uma condição necessária, mas não suficiente, para o estabelecimento de fontes alternativas de crédito de longo prazo. Paralelamente, a abertura financeira poderia ser um fator de alavancagem de investimento – e havia grandes expectativas com relação a isso –, mas na prática foi o BNDES o grande indutor do investimento em setores estratégicos da economia brasileira no final do século, atingindo o até então mais alto patamar de desembolsos da história da instituição (Gráfico 6.1) – em um contexto de maturação da fonte estável de fundo do banco, o FAT. A destinação constitucional do FAT como *funding* fixo do banco possibilitou o fôlego para a retomada dos desembolsos à medida que a economia se recuperava, constituindo-se uma condição estrutural importante para entender a performance do banco após o Plano Real.

¹²⁹ Com o fim da hiperinflação, muitos bancos entraram em dificuldade, pois obtinham lucros por meio da inflação alta – o que levou à reestruturação do sistema bancário. Após a falência de mais de 20 bancos, o governo federal editou a medida provisória 1179, em novembro de 1995, ampliando os poderes do Banco Central para intervir em instituições bancárias em dificuldade, a fim de evitar que a crise se alastrasse. A mesma medida provisória criou o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), visando reorganizar o setor com fusões e incorporações de banco – criou-se também o Fundo Garantidor de Créditos (FGC) para proteger os correntistas (PAIVA, 2012, p. 115). Para equacionar o problema dos bancos públicos estaduais, institui-se o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes), que saneou e privatizou diversas instituições, tirando de governos estaduais o instrumento bancário próprio.

O banco passou a ter as companhias privatizadas como clientes, assim cresceram expressivamente os investimentos na expansão e modernização da infraestrutura, em especial nas telecomunicações e em setores industriais como o siderúrgico e o eletroeletrônico (BNDES, 2002), mudando o patamar de desembolsos do BNDES (Gráfico 6.1). Segundo Costa, Melo e Araújo (2016, p. 183), esse avanço se explica pela modificação do padrão de atuação na direção do apoio ao comércio exterior, no financiamento às empresas privatizadas e no apoio aos setores de comércio e serviços – o que, segundo os autores, não contrariava a diretriz liberal do período. Para Prates, Cintra e Freitas (2000), o BNDES desempenhou no governo Fernando Henrique Cardoso um papel central na implementação das diretrizes da política econômica e de estratégia de desenvolvimento, o que se evidencia nos desembolsos visando a reestruturação industrial.

Houve a mudança na abordagem nacionalista de apoio ao capital com a Emenda Constitucional Nº 6, de 1995, que eliminou a distinção entre empresa de capital nacional e estrangeiro, igualando as condições de acesso ao crédito das agências oficiais de fomento e aos incentivos e subsídios governamentais. O BNDES passou a conceder também financiamento às empresas multinacionais, como as montadoras de veículos e as empresas que participavam da concessão de serviços públicos nas áreas de transporte, energia e telecomunicações. O Comitê de Crédito foi criado em 1994, sendo responsável pela análise dos pedidos de financiamento a partir da avaliação das situações financeira e administrativa das empresas, antes do enquadramento – a partir de 1997 esse Comitê passou a ter poder de veto sobre os financiamentos (PRATES; CINTRA; FREITAS, 2000, p. 90-91).

O discurso muito nacionalista mudou nos anos 90. O BNDES historicamente era um banco que discriminava muito quanto ao investidor estrangeiro. Não só do ponto de vista do estrangeiro, mas também era um banco que apoiava atividades só aqui dentro. Desenvolveu-se muito a parte de financiamento para a exportação no período. Começou com bens de capital na América Latina e, depois, questionou-se: se a gente empresta para exportar para os países latino-americanos, por que a gente não vai emprestar para país de *rating* a mais? (Entrevista Pinheiro).

Na expansão de atividades, o banco ampliou as operações de apoio às exportações em 1997, criando o BNDES-Exim, e passou a atender, além de grandes projetos, pequenas e médias empresas de todos os setores. No mesmo ano, financiou

operações de exportação de grande porte: de equipamentos para a hidrelétrica de Três Gargantas, uma das maiores usinas chinesas; o financiamento de US\$ 1,1 bilhão para a aquisição de aeronaves fabricadas pela Embraer. Em 1999, o BNDES-Exim financiou para Cuba exportações de ônibus fabricados no Brasil pela Mercedes-Benz e pela Busscar. Participou em 2000 de projetos da Petrobras para financiar a aquisição de equipamentos e serviços nacionais para dois navios-plataformas.

A instituição passou a atuar no comércio e nos serviços, com financiamento de veículos, embarcações de lazer, atacadistas de bebidas, parques de entretenimento, locações de bens, *shoppings centers*, entre outros, ampliando o número de operações – de 30 mil operações ao ano em meados dos anos 1990 para 105 mil em 2000 (BNDES, 2002). Nos mandatos de Cardoso, o orçamento do BNDES mais do que quintuplicou, de R\$ 7,1 bilhões em 1995 para R\$ 38,1 bilhões em 2002 – como porcentagem do PIB, passou de 1,01% para 2,58% (PAIVA, 2012, p. 146). Considerando os dados do Gráfico 6.1, os desembolsos anuais do banco, na comparação do último ano antes do Real (1993) contra o pico verificado em 2000-2001, quase quadruplicaram. Tomando-se, por hipótese, que o período de Cardoso foi neoliberal, esse projeto liberalizante implicou na prática os maiores níveis de atividade do BNDES verificados até então.

Em perspectiva histórica, Hochstetler e Montero (2013) avaliam, tendo como referência a análise recente do BNDES, que as reformas dos anos 1990 não diluíram o estatismo no Brasil. Para os autores, verificou-se no **século 21** um desenvolvimentismo renovado, ou seja, com instrumentalização dos antigos órgãos e estratégias em busca de maior inserção na economia global. Assim, os grupos e setores favorecidos no período de substituição de importações foram os mesmos que são favorecidos hoje – as prioridades estatistas teriam redesenhado as políticas públicas de orientação de mercado trazidas pelas reformas, criando um modelo que é mais “pró-negócio” do que propriamente “pró-mercado”.

O banco teve a seguinte incorporação de fundos nos anos 1990: Fundo Nacional de Desestatização (1990); Fundo Social (1997); Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade (1997); Fundo de Garantia à Exportação – FGE (1999); Fundo para o Desenvolvimento Tecnológico das Telecomunicações – Funttel (2000). O número de planos e programas com participação do banco aumentou, sobretudo no campo social, foram eles: Programa Nacional de Desestatização (1990); Plano Brasil Novo (1990); Plano Plurianual de Investimentos (1991-1995); Programa

Comunidade Solidária (1995-2003); Plano Plurianual Brasil em Ação (1996-1999); Programa de Erradicação do Trabalho Infantil (1996); Plano Plurianual de Investimentos Avança Brasil (2000-2003); Programa Bolsa Escola (2001-2003); Programa Auxílio-Gás (2001-2003); Programa Bolsa-Alimentação (2001-2003).

Ao fim do século 20, o banco dispunha de basicamente todos os instrumentos de que dispõe hoje, mas foram reinterpretados conforme as agendas e conjunturas do século 21, conforme será visto neste Capítulo. Cabe, no entanto, pontuar um breve quadro da instituição ao fim de 2014, para referência geral.

Neste século, a atuação do banco se acentua, com a participação nos seguintes programas e planos: Fome Zero (2003), Bolsa Família (2004), Luz Para Todos (2003-2010), Plano Plurianual Brasil de Todos (2004-2007), Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior – PITCE (2004), Plano Plurianual Desenvolvimento com Inclusão Social e Educação de Qualidade (2008-2011), Política de Desenvolvimento Produtivo – PDP (2008), Programa de Aceleração do Crescimento – PAC (2007-2010), PAC 2 (2011); Programa de Sustentação do Investimento – PSI (2009), Plano Plurianual Mais Brasil (2012-2015), Plano Brasil Sem Miséria (2011), Plano Brasil Maior (2011). Os seguintes fundos foram criados: Fundo Tecnológico – Funtec (2004); Fundo Setorial do Audiovisual (2006); Fundo de Estruturação de Projetos – FEP (2007), Fundo Cultural (2008), Fundo Amazônia (2008), Fundo Garantidor para Investimentos (2009), Fundo Nacional sobre Mudança do Clima – Fundo Clima – (2009).

6.2 Instrumentos de atuação e seu contexto

Esta seção apresenta características institucionais gerais do BNDES nos dias de hoje para entendimento contextual básico da instituição, seus instrumentos, interrelações e controles.

Os financiamentos do BNDES podem ser solicitados por sociedades empresariais, pessoas naturais residentes no país, entes da administração pública direta ou indireta e associações e fundações. As operações ocorrem de forma direta, indireta ou mista. De forma simplificada, as operações diretas são realizadas diretamente com o BNDES e as operações indiretas são realizadas por meio de instituição financeira credenciada ou através do uso do Cartão BNDES.

Os processos de financiamento têm etapas e estimativas de prazos definidas, a depender principalmente da complexidade do projeto e da qualidade das informações disponibilizadas pela empresa proponente. O banco avalia a solicitação considerando a capacidade da empresa de executar o projeto, a classificação de risco do proponente, o atendimento às normas ambientais, entre outros aspectos. As decisões são tomadas de forma colegiada, de tal sorte que uma aprovação deve passar pelos diversos comitês para obter aprovação da Diretoria (ver Figura 6.1).

Atualmente, o banco possui os seguintes instrumentos de atuação:

- Crédito em operações diretas para empresas, Estados e municípios;
- Crédito em operações indiretas, por meio da rede de agentes credenciados (Finame, cartão BNDES);
- Concessão de garantias para o financiamento de micro, pequenas e médias empresas;
- *Project Finance* para investimentos em infraestrutura;
- Apoio à exportações;
- Operações de participação societária (subscrição de ação, debêntures e fundos), via BNDESPAR;
- Apoio não-reembolsável a:
 - ✓ Institutos de pesquisa para projetos de desenvolvimento tecnológico,
 - ✓ Projetos sociais de geração de emprego e renda,
 - ✓ Projetos culturais,
 - ✓ Projetos para o desenvolvimento sustentável da Amazônia,
 - ✓ Pesquisas aplicadas e prospecção de projetos.

Muitos dos fundos criados ao longo dos anos foram extintos e, ao final de 2015, a estrutura de capital do BNDES era composta por 80% de empréstimos de longo prazo do Tesouro Nacional e do FAT (Figura 6.1) – o retorno de operações respondeu por 92% dos recursos no mesmo ano.

Figura 6.1
Fontes de recursos do BNDES (31/12/2015)

* Outras obrigações incluem: Fundo da Marinha Mercante, Depósitos Especiais FAT, Operações Compromissadas, Emissões de Debêntures, entre outros.

Fonte: BNDES (Reprodução).

Tabela 6.1
Indicadores financeiros BNDES (2007-2015)

Ano	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Lucro líquido (R\$ milhões correntes)	7.314	5.313	6.735	9.913	9.048	8.126	8.150	8.594	6.199
Retorno sobre Patrimônio Líquido (%)	33,2	21,2	25,5	31,0	21,9	18,8	20,0	21,2	15,4
Inadimplência (%)	0,11	0,15	0,2	0,15	0,14	0,06	0,01	0,01	0,06

Fonte: BNDES.

O BNDES tem um histórico de lucratividade, com os melhores indicadores financeiros do sistema bancário nacional, conforme exemplifica a Tabela 6.1 – acrescente-se que obedece ao Índice de Basileia com folga.¹³⁰

¹³⁰ Segundo o Banco Central, “O Índice de Basileia é um conceito internacional definido pelo Comitê de Basileia que recomenda uma relação mínima de 8% entre o Capital Base (Patrimônio de Referência – PR) e os riscos ponderados conforme a regulamentação em vigor (Patrimônio Líquido Exigido – PLE). No Brasil exige-se um índice mínimo de 11%, excetuando-se os Bancos Cooperativos

A governança do BNDES, composta por regras e padrões de gestão que envolvem o relacionamento entre instâncias internas, como o Conselho de Administração, a Diretoria, o Conselho Fiscal e Comitês, é baseada em mandatos explícitos para cada uma de suas unidades e em sistemas colegiados de avaliação e decisão, como mostra a Figura 6.2. Todas as partes devem seguir as leis, normas e políticas estabelecidas com objetivo de gestão transparente, equânime e efetiva.

Figura 6.2
O processo de concessão de financiamento no BNDES

Fonte: BNDES (Reprodução).

O BNDES presta contas regularmente ao Banco Central, à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), à Controladoria Geral da União (CGU), ao Tribunal de Contas da União (TCU), além do Congresso Nacional e outros órgãos de controle. Essa regulamentação detalhada, administrativa e bancária, associada aos padrões e procedimentos internos, forma um escudo de proteção da burocracia de pressões que atentem contra seus processos – em outras palavras, nada é feito fora das normas e dos procedimentos, pois de outra forma isso acarretaria claras consequências para os funcionários envolvidos, conforme será detalhado neste Capítulo.

cuja exigência mínima é de 13%”. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/gci/Focus/B20010611-%C3%8Dndice%20da%20Basileia.pdf>>. Acesso em: 18 maio 2017.

O banco possui atuação em todo o Brasil, concentrando suas atividades nas regiões de maior expressão econômica, o que se relaciona com a própria demanda por financiamentos. O Gráfico 6.3 mostra a distribuição dos desembolsos por região, em valores constantes, no século 21. Verifica-se a metade dos desembolsos no Sudeste, mas cabe registrar o processo de desconcentração na gestão Coutinho para os Estados do Nordeste e do Norte, conforme as demandas regionais de descentralização de investimentos no país.

Em seu desenvolvimento institucional, o BNDES relaciona-se com o Executivo, os demais órgãos de governo e controle, com segmentos privados financeiros e não financeiros, no que se entende como seu *regime institucional*. Da perspectiva do sistema de instituições financeiras de fomento, conforme enunciado por Além, Madeira e Martini (2015, p. 82), o BNDES é a instituição central, seja por sua dimensão, seja pelas diversas áreas de atuação que abarca.

Gráfico 6.3
Distribuição de desembolsos do BNDES nas Grandes Regiões
(2003-2014, R\$ milhões constantes* e %)

* IPCA dez./2014 = 100

Fonte: BNDES e IBGE.

Atualmente, o Sistema Nacional de Fomento envolve diversos bancos comerciais estaduais com carteira de desenvolvimento, agências de fomento

estaduais e bancos de desenvolvimento regionais, sendo grande parte deles dependente da parceria com o BNDES para suas operações. A Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil, dois bancos múltiplos públicos, possuem atuação destacada na política habitacional e urbana, no primeiro caso, e na política agrícola e de comércio exterior, no segundo. No sistema, incluem-se dois bancos privados cooperativos, o Bancoob e o Banco Sicredi, e uma instituição não financeira, o Sebrae, de auxílio às micro, pequenas e médias empresas. Os ativos do BNDES e da Finep, as duas IFDs públicas nacionais, representaram respectivamente 16,2% e 0,2% do PIB, em 2013 – e o BNDES era responsável em 2014 por mais de 50% do estoque de crédito para pessoa jurídica com prazo igual ou superior a cinco anos (ALÉM; MADEIRA; MARTINI, 2015, p. 82).

6.3 A manifestação do *layering*

Esta seção inicia a discussão do processo de mudança incremental do BNDES. De um banco voltado para a infraestrutura, progressivamente passou a atender as indústrias de base e bens de consumo e o fomento ao desenvolvimento tecnológico, promoveu a substituição de importações, tornou-se agente das exportações etc., conforme visto anteriormente. A Figura 6.3 – de elaboração do próprio BNDES e não alterada propositalmente para realçar a visão oficial do banco – é uma representação do *layering*, isto é, do processo de gradativa incorporação de novas camadas de atuação. Diferentemente da interpretação da literatura sobre o BNDES,¹³¹ que tende, em regra, a ressaltar as mudanças de prioridade ao longo das gestões, esta pesquisa demonstra que as mudanças endógenas sofridas pelo banco são mais bem explicadas pela categoria de *layering*, o que envolve, simultaneamente, mudança e continuidade.

O *layering* tem a caracterização esquematicamente fácil de visualizar, conforme a Figura 6.3 – são literalmente camadas de capacidades/funções agregadas, em um processo semelhante ao verificado na trajetória do KfW. Em ambos os casos, poder-se-ia argumentar que os bancos supriram *falhas de mercado*.

¹³¹ Por exemplo, Baer e Villela (1980), Fernandez (2011), Bachiler-Cabria (2012), ressaltando que se trata de enfoque predominante nos trabalhos de abordagem histórica sobre o banco.

Pondera-se aqui, no entanto, que o argumento de que a expansão dos bancos se deva a sua resposta às falhas de mercado, exclui aspectos importantes do problema, empobrecendo-o à medida que, ao adotar uma proposição funcional, não endereça o aspecto político da questão, de concertação dos atores e de seus interesses. Nos dois casos, os bancos cresceram em espaços não concorrenciais – no caso da instituição alemã, em um pacto explícito com o sistema bancário privado, reservando espaço para o Estado alemão em pontos considerados estratégicos para as finanças nacionais, em uma concertação política e não meramente funcional de correção de falhas de mercado. No caso brasileiro, o BNDES se expande em espaço financeiro menos atraente ao setor privado ou que envolvem altos riscos e grande mobilização de capital. Tratar isso como meras falhas de mercado, no entanto, é ignorar os elementos que fundamentam a configuração institucional, adotando-se um jargão de neutralidade econômica.

Figura 6.3
Expansão de competências do BNDES ao longo das décadas (*layering*)

Fonte: BNDES (Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/quem-somos/nossa-historia>>, acesso em: 13 abr. 2017).

Cabe notar que o *layering* tem características típicas para os bancos de desenvolvimento.

Se você for olhar a história do BNDES desde 52, algumas prioridades foram mudando ainda que a gente sempre tenha tido uma grande atuação em infraestrutura, crescentemente em indústria, mas quando a gente vê o que aconteceu é que o banco foi atuando cada vez em maior quantidade de áreas, mas nisso nunca houve um caminho para trás porque houve mudança de governo [...] As instituições que mais conseguem dar conta dos desafios são *flexíveis* porque elas já são consagradas, têm uma atuação de longa duração nas economias. Essa *flexibilidade* acaba exigindo também que sejam instituições de grande porte, com *funding* estável para poder justamente se mover de acordo com os novos desafios. (Entrevista Além).

Ao considerar as experiências bem-sucedidas de BDs, o porte e a flexibilidade são importantes na capacidade de realizar tarefas, na perspectiva desta pesquisa, em resposta às demandas do Executivo. Isso envolve capacidade intelectual dos quadros para tarefas variadas e reorganizações internas. No caso de um banco de desenvolvimento complexo como o BNDES, o papel de formulador e executor de políticas de desenvolvimento e de relações de interesse leva adaptações aos governos e ao regime institucional ao longo de sua trajetória.

O *layering* pode ser apreciado pela quantidade de setores em que o banco atua, num crescimento ao longo do tempo. Considerando os dados de desembolsos do BNDES, pode-se apreciar os diversos segmentos econômicos atendidos pela instituição no século 21, na caracterização de *layering* da perspectiva setorial, de um banco que começou apenas com infraestrutura no início dos anos 1950 e expandiu-se para indústria, tecnologia, agronegócio, cultura etc., conforme ilustra a Figura 6.3.

A Tabela 6.2 traz os segmentos atendidos no século 21 distribuídos pelos diversos mandatos até 2014 – Lula 1, Lula 2 (este com divisão antes e depois da crise de 2008) e Dilma 1 – com valores constantes. No período 2003-2014, o banco desembolsou R\$ 1,672 trilhão ou o equivalente a 29,4% do PIB de 2014.

Tabela 6.2
Desembolsos BNDES por setor, 2003-2014 (R\$ milhões constantes)*

Setores	2003-2014 Período	2003-2006 (Lula 1)	2007-2008 (Lula 2 ac)	2009-2010 (Lula 2 crise)	2007-2010 (Lula 2)	2011-2014 (Dilma 1)
Infraestrutura	647.839	100.913	98.524	147.803	246.327	300.600
Transporte terrestre	266.004	38.761	44.163	69.503	113.666	113.577
Eletricidade e gás	180.032	34.569	23.216	38.080	61.296	84.167
Construção	76.177	8.817	10.574	17.610	28.185	39.175
Telecomunicações	48.913	9.363	13.963	7.938	21.901	17.649
(Continua)						

Setores	2003-2014 Período	2003-2006 (Lula 1)	2007-2008 (Lula 2 ac)	2009-2010 (Lula 2 crise)	2007-2010 (Lula 2)	2011-2014 (Dilma 1)
Água, esgoto e lixo	14.840	2.108	2.114	3.304	5.419	7.313
Transporte aéreo	3.880	433	44	1.382	1.426	2.021
Indústria	646.249	138.064	95.953	189.116	285.069	223.115
Petróleo e combustível	104.868	2.675	7.216	69.030	76.246	25.947
Produtos Alimentícios	88.675	15.540	20.299	26.963	47.262	25.873
Veículos e carrocerias	76.055	25.203	11.263	15.623	26.886	23.966
Outros equip. de transp.	71.136	37.559	6.743	9.674	16.418	17.159
Metalurgia	40.575	8.797	9.337	11.086	20.423	11.355
Máquinas e equipamentos	35.886	8.194	4.985	7.794	12.778	14.914
Celulose e papel	34.556	8.570	3.973	7.030	11.003	14.983
Química	32.565	6.074	5.953	7.880	13.833	12.658
Indústria Extrativa	30.157	3.543	6.322	6.362	12.684	13.930
Borracha e plástico	17.941	2.457	3.039	3.834	6.873	8.612
Mineral não metálico	17.007	2.066	1.515	3.856	5.371	9.570
Máq. e aparelhos elétricos	14.671	2.923	2.549	3.157	5.706	6.042
Produto de metal	12.479	2.087	1.520	2.564	4.084	6.308
Bebidas	11.428	1.901	1.369	2.575	3.944	5.582
Têxtil	11.103	1.720	1.826	2.544	4.370	5.012
Equip. info., eletrônico, ótico	10.102	2.812	2.495	1.760	4.255	3.035
Confecção e vestuário	6.899	451	731	1.134	1.864	4.584
Couro, artefato e calçado	6.923	1.761	1.205	1.273	2.478	2.684
Madeira	6.654	1.352	1.246	1.201	2.447	2.856
Móveis	5.899	738	644	874	1.518	3.643
Farmoquímico, farmacêutico	5.757	810	1.333	1.973	3.306	1.641
Produtos diversos	2.649	534	187	557	744	1.371
Gráfica	1.191	161	119	241	360	669
Manutenção, reparação	883	16	64	123	187	680
Fumo	190	120	20	6	26	44
Comércio e Serviços	243.977	17.468	18.229	45.643	63.871	162.637
Comércio	103.919	8.797	8.366	21.338	29.704	65.419
Administração Pública	56.407	976	637	12.266	12.903	42.528
Ativ. imobiliária e adm.	33.500	2.802	3.354	6.256	9.610	21.087
Ativ. financeira e seguro	18.609	882	2.216	1.536	3.752	13.974
Saúde e serv. social	8.303	1.535	1.039	1.213	2.252	4.517
Informação e comunicação	6.777	532	1.551	1.252	2.804	3.441
Artes, cultura e esporte	5.625	144	89	263	352	5.128
Alojamento e alimentação	5.251	508	368	755	1.123	3.620
Educação	3.981	1.067	408	476	884	2.029
Outras ativ. serviços	1.606	225	201	287	487	894
Agropecuária	133.511	32.696	15.608	22.562	38.171	62.645
T O T A L	1.671.577	289.141	228.313	405.124	633.438	748.997

* IPCA dez/2014 = 100

Fonte: BNDES e IBGE

Verificam-se nos quatros grandes setores, isto é, Infraestrutura (com 38,8% dos desembolsos de 2003 a 2014), Indústria (com 38,7%), Comércio e Serviços (com 14,6%) e Agricultura (com 8%), 43 subsetores. Os três primeiros itens de Infraestrutura – Transporte terrestre, Eletricidade e gás e Construção – responderam por 80,6% dos desembolsos do setor de 2003 a 2014, com comportamento estável durante os períodos administrativos. Os Serviços também se concentram nos três primeiros itens – Comércio, Administração Pública, Atividade Imobiliária e Administração –, com 79,6% dos desembolsos do setor de 2003 a 2014. O item Administração Pública ganhou participação destacada nos anos em Dilma 1, com a flexibilização fiscal das unidades subnacionais. A Agricultura ficou com 8% dos desembolsos no período – a Indústria será comentada na próxima seção.

Outra maneira de enxergar o processo é considerar os diferentes tipos de clientes atendidos pelo BNDES, isto é, o *layering da perspectiva da clientela*. O banco possui duas grandes formas de concessão de empréstimos, a indireta e a direta (detalhes no Anexo 4). Na indireta, por meio de instituições credenciadas, ocorre uma ampla gama de operações do Finame e do Cartão BNDES, abrangendo diversos tipos de clientes dos quais o banco analisa as operações do ponto de vista de conformidade. Na direta, cujos valores são mais elevados (acima de R\$ 20 milhões), há a apreciação técnica e estratégica direta do banco; esta não é apenas expressão de uma política baseada em diretriz geral.

Verifica-se que a clientela cresceu fortemente neste século – segundo levantamento do BNDES, o número de empresas brasileiras atendidas saltou de 2% em 2007, primeiro ano da gestão Coutinho, para 9,3% em 2013. Isso se deu em grande medida pela ampliação do Cartão BNDES. Em visão retrospectiva, as operações desse instrumento eram, em valores constantes de dezembro 2014, de incipientes R\$ 2,2 milhões em 2003, tendo um crescimento exponencial que levou a modalidade a quase R\$ 12 bilhões em Dilma 1 – em 2015, 98% dos municípios brasileiros contavam com pelo menos um Cartão BNDES ativo.

O Finame – que congrega clientes de diversos portes – saltou na mesma comparação de R\$ 9,9 bilhões para R\$ 55,3 bilhões, representando, em 12 anos, um total equivalente a 7,4% do PIB de 2014. Esse impulso veio do PSI, que surgiu no contexto de combate aos efeitos da crise mundial, mas que se estendeu até 2016, suscitando polêmicas com relação a essa diretriz de governo, com taxas de juros

inferiores à TJLP e utilizadas, principalmente, para estimular a venda de bens de capital e de caminhões. As taxas do PSI-Finame para caminhões chegaram em 2012 a ser de apenas 2,5% ao ano e, em 2013, as taxas para compra de caminhões, ônibus, máquinas e equipamentos foram de 3,0% e, posteriormente, de 3,5% ao ano.¹³²

O atendimento de operações por porte encontra-se no Gráfico 6.4. O BNDES, sobretudo nas operações diretas, é um banco de grandes empresas e de estruturação de grandes projetos. Portanto, a alta concentração de operações com grandes empresas em todos os períodos governamentais não causa surpresa – o que se verifica em todos os períodos considerados. Os maiores percentuais de operações com micro e pequenas empresas, em valores, ocorreram em Dilma 1.

Gráfico 6.4
Desembolsos por porte de empresa* (%)

* IPCA dez/2014 = 100.

Fonte: BNDES e IBGE.

O Gráfico 6.5 mostra os desembolsos de 2015 considerando recorte proposto pelo BNDES, que não considera os desembolsos para Infraestrutura, Administração Pública e Exportação no total para o cálculo de participação de micro,

¹³² De acordo com Mansueto de Almeida. Disponível em:

<<https://mansueto.wordpress.com/2013/08/17/truques-com-o-custo-fiscal-do-psi/>>. Acesso em: 22 jan. 2017.

pequenas e médias empresas (MPMEs). A razão para isso é que a Infraestrutura e a Exportação contam quase exclusivamente com grandes empresas e a Administração Pública não possui classificação por porte das empresas. Nessa perspectiva, o apoio a MPMEs concentra-se na Indústria, na Agropecuária, no Comércio e nos Serviços. As MPMEs, considerando apenas essa base, receberam 45,5% dos desembolsos de 2015 – as grandes empresas ficam assim com 54,5%.

Gráfico 6.5
Desembolsos em 2015 (R\$ correntes e %) por porte de empresa – metodologia BNDES

Fonte: BNDES.

O movimento de expansão de crédito de longo prazo a uma gama maior de empresas é característico deste século e tem um papel de ampliação da legitimidade do banco, ainda que seu foco central, histórico, não seja esse – conforme salientado nas entrevistas com funcionários e ex-funcionário do BNDES. A atuação indireta com empresas menores é uma característica que se verifica no caso do KfW e nos bancos promocionais europeus, mas cabe notar que o espaço que o BNDES ocupa funcionalmente não é historicamente o de atendimento a MPMEs, dadas as próprias diferenças estruturais das economias.¹³³

¹³³ Cabe notar que a atuação com intermediários financeiros não é uma panaceia que garanta a eficácia da política pública, valendo para todos os contextos. As instituições financeiras privadas têm interesse em vender suas próprias linhas a taxas mais elevadas, o que dificulta operações, sobretudo de empresários que têm pressa ou não conseguem se enquadrar por algum motivo, conforme destacou Giselle Rezende, gerente de financiamentos e posto de informações da Associação Brasileira da Indústria de Máquinas e Equipamentos (Abimaq), em entrevista a esta pesquisa. Portanto, cada

Almeida, Lima-de-Oliveira e Schneider (2014) conjecturam que a característica do BNDES de atender empresas grandes pode ser resultado de um conjunto de controles legais que o banco obedece, pois envolve menor risco – a inadimplência de empresas privadas poderia resultar em ações judiciais contra o próprio BNDES. Além disso, os incentivos para desempenho no banco reforçariam o viés para emprestar a grandes empresas, pois os funcionários do BNDES são parcialmente recompensados pelo desembolso total e não por promoverem a diversificação e inovação. “Portanto, a estrutura de incentivos do banco reforça o viés de minimização de riscos ao emprestar a grandes empresas em setores tradicionais” (ALMEIDA; LIMA-DE-OLIVEIRA; SCHNEIDER, 2014, p. 330).

Em que pesem esses efeitos, cabe considerar que o BNDES atua historicamente junto ao grande capital, dentro das especificidades do quadro macroeconômico brasileiro. Em outros termos, é entender que uma empresa capaz de apresentar projetos ao BNDES estará tratando de valores superiores a R\$ 20 milhões, o que implica capacidade de oferecer garantias e de estruturar um projeto, o que envolve *know-how* e capacidade financeira característicos de grandes empresas – o que por si só representa critério rigoroso de corte. De forma mais destacada, nos projetos infraestrutura e nos grandes investimentos industriais não há presença de empresas pequenas.

De forma pronunciada, o BNDES expandiu ao longo do tempo competências e seu leque de clientes. Esta seção, procurou mostrar que o processo de *layering* deixa *evidências na trajetória institucional*, que neste caso podem ser apreciadas pelas diversas funcionalidades, pelos diversos setores de atuação e pela própria diversidade de clientes do banco.

6.4 A burocracia que se protege e se adapta

A literatura de capacidades burocráticas – considerando também sua importância nas estratégias de desenvolvimento e capacidades do Estado, conforme visto no Capítulo 3 – mostra um todo coerente na sua abordagem do BNDES, como

política deve considerar seu contexto, sem transposições automáticas de modelos, avaliando-se possibilidades, mecanismos e limites.

será visto nesta seção. Não parece haver dúvida da excelência do banco e de sua funcionalidade para o governo. A burocracia benedense caracteriza-se por seu poder de adaptação e sua capacidade de autopreservação.

Com relação à adaptação, cabe notar que o BNDES teve pelo menos 16 mudanças significativas em seu organograma no período 1967-2005 e pelo menos 13 mudanças pontuais no período 2007-2012, o que são indicadores de flexibilidade. Isso significa que a organização criou, eliminou e recriou áreas e departamentos e revisou estruturas de relacionamento com os clientes – usou modelos matriciais de organograma (combinando estrutura, projetos e clientes, por exemplo) e modelos mais abertos, sem denominar departamentos. Outra maneira de enxergar o ajuste organizacional ao longo dos anos é considerar que o banco instituiu sete Políticas Operacionais, ou seja, documentos de balizamento de sua atuação, no período 1985-2006.¹³⁴ Na cultura organizacional do BNDES, a estrutura historicamente esteve de acordo com a estratégia e esta última deve dar conta da agenda definida pelo Executivo federal. Portanto, flexibilidade e capacidade de adaptação fazem parte do modelo de atuação do banco.

A perspectiva de continuidade institucional permeia o planejamento estratégico do banco, conforme o depoimento: “No fundo, entre um processo e outro de planejamento, tem sempre uma continuidade, mesmo que as visões ideológicas sejam distintas. Tudo se aproveita, sempre fica um pouco. O processo de planejamento é um eterno retorno” (de funcionário anônimo, em CASTRO, 2014, p. 269). O *eterno retorno* encontra embasamento, no plano teórico, com a natureza sequencial das políticas de desenvolvimento, ou seja, os problemas não são “resolvidos”, mas remediados e sequencialmente enfrentados (HIRSCHMAN; LINDBLOM, 1962). A questão pode também ser vista da seguinte forma:

O BNDES, ao longo de sua história, sempre buscou responder aos mutantes desafios do desenvolvimento. Os grandes temas permanecem, ainda que as questões a serem respondidas mudem. Mas, outrora e sempre, acreditamos, desenvolvimento requer: planejamento, criatividade e determinação. (COUTINHO, 2016).

Cabe frisar que a escolha das políticas colocadas em prática pelos BDs é resultado de processos políticos, o que pode envolver negociações entre governo,

¹³⁴ Os documentos passaram a vigor em 1985, 1987, 1990, 1994, 1997, 2003 e 2006.

oposição, grupos de representação empresarial, sindicatos, a sociedade civil em geral. Essas prioridades politicamente definidas recebem a estruturação financeira por parte do banco, de forma a torná-las viáveis – o que é a razão de ser da instituição e de sua burocracia qualificada. Nesse sentido, destaca-se a visão de processo de política pública em geral aplicada às políticas de desenvolvimento econômico, para qual buscou-se inspiração nas ideias de Hirschman e Lindblom (1962). Esses autores ressaltam a disponibilidade limitada de instrumentos, de *know-how*, de vias de consenso – o que, por sua vez, relaciona-se ao processo de mudança incremental das políticas públicas e das instituições.

Na perspectiva da análise da burocracia brasileira, cabe retornar às proposições de Schneider (1994, 1999, 2014) sobre o papel dos burocratas em cargos de confiança, de indicação política – o que no BNDES tem papel reduzido, mas envolve o mais alto comando, como a Presidência e a Diretoria. Sublinhe-se o papel relevante desses cargos na formação da agenda da instituição – o banco é “presidencialista” no sentido que o presidente tem poder de definição de políticas prioritárias a serem seguidas pela instituição. Essa característica dialoga com os próprios grupos de técnicos do banco, que advogam determinadas ideias e políticas públicas, o que é, ao mesmo tempo, adaptação e inovação. Dentro do quadro técnico, há uma variedade de especialistas com interesse específico em dado tema, em dada agenda, em dado setor – e a escolha de prioridades pelo presidente do banco é também fator de mudança por *layering*. Um exemplo disso é o próprio Cartão BNDES, uma ideia que, em dado momento, foi identificada como importante e ganhou relevo ao longo do tempo, ampliando o atendimento às PMMEs.

A disputa por políticas tem uma dinâmica ao longo do tempo, conforme ilustra o professor Ary Oswaldo Mattos Filho, da Fundação Getúlio Vargas e ex-presidente da CVM:

O BNDES é parte da engrenagem [*de governo, de mercado*], não briga com a engrenagem. Vai variar um pouco conforme a autoridade de plantão. Cada grupo que se forma lá dentro para atender determinado problema tende a achar que aquele programa é o programa da vida dele, que é o mais importante dentro da instituição. Então aí você vai criando um crescimento da estrutura, cujo o único limite é a capacidade de empréstimo no banco. (Entrevista Mattos Filho).

Exemplo da política pública que cria suas próprias arenas, o BNDES se insere na caracterização de Draibe (1985) da construção burocrática brasileira, ou seja, da interiorização dos interesses sociais no Estado, transformando-o em arena de mediação de conflitos pela burocracia. Esse macro mecanismo se aplica ao BNDES e sua destacada burocracia, capaz de mediar o acesso a bens escassos (crédito de longo prazo, capacidade de organização de grandes projetos) por meio de critérios técnicos, viabilizando projetos de grande envergadura e iniciativas de política pública mais diversas – da infraestrutura, da política social à política cultural e de patrimônio histórico –, em uma trajetória agregativa de funções e capacidades ao longo do tempo.

Utilizando uma imagem do direito constitucional (VIEIRA, 2013), verifica-se na trajetória do banco o *compromisso maximizador* semelhante ao da Constituição brasileira de 1988, que possibilitou que setores capazes de se articularem no processo constituinte tivessem satisfeita ao menos alguma parcela de seus interesses. O BNDES, na oferta de crédito e expertise burocrática, atende setores diversos de forma agregativa, criando processos e rotinas de políticas públicas.¹³⁵

O BNDES cresce sem contestação efetiva de mercado, preservando sua coerência financeira e, ao mesmo tempo, sendo capaz de atender as escolhas políticas do Executivo, ao qual é subordinado direto. Com relação a esse aspecto, cabe uma frase sintética do Relatório Final da CPI do BNDES:

Enquanto a definição de objetivos a serem perseguidos pelo Estado é uma atividade eminentemente – embora não exclusivamente – política, a análise da adequação dos meios propostos para a produção de resultados desejados é uma tarefa que requer domínio de instrumentos técnicos. (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2016, p. 37).

A literatura tem sido generosa com o aspecto da mediação burocrática dos objetivos políticos. Conforme ressaltou Martins (1985), o BNDES é de grande interesse como modelo de agência governamental autônoma por três ordens de razões: (i) por sua capacidade de afirmar sua personalidade institucional e de fortalecê-la em conjunturas políticas distintas e adversas; (ii) por seu papel eminentemente criativo como formulador e executor de políticas de desenvolvimento;

¹³⁵ Agradeço ao professor Mario Schapiro (FGV) por chamar a atenção para a semelhança do *compromisso maximizador* no contexto desta pesquisa.

(iii) porque evidencia as “relações entre os interesses sociais que agrega e as metamorfoses nas políticas que preconiza” (p. 84).

Geddes (1990), em pesquisa sobre autonomia burocrática do BNDES, aponta que as reformas que fortalecem a capacidade estatal ocorrem somente se os chefes do Executivo considerarem que o insulamento burocrático compensa as vantagens que a patronagem política puder proporcionar. O BNDES foi criado em uma estratégia de formação de “bolsões de eficiência” no Estado, na denominação de Lafer (2002), cujo pressuposto é justamente criar capacidade para aplicação de políticas públicas em detrimento de nomeações e outros usos de conveniência política que pudessem comprometer seu objetivo. Geddes (1990) aponta que o banco se tornou bem-sucedido não por ser uma instituição impessoal, mas porque os presidentes da República (Vargas e Kubitschek) a apoiaram, o que é coerente na perspectiva do dilema entre insulamento e patronagem. Mas a autonomia do BNDES não pode ser entendida como uma independência completa: a agência burocrática tem de se comportar como uma célula biológica, ou seja, ser permeável a seu meio, sem, no entanto, perder sua integridade organizacional (GEDDES, 1990).

Willis (1995) relaciona o sucesso do BNDES a seu quadro burocrático e à capacidade de atuar autonomamente – esta autonomia, por sua vez, deriva (i) do controle da contratação de pessoal, (ii) da alocação de recursos e (iii) da geração de fundos. Segundo a autora, os dois primeiros itens, ao longo da trajetória da instituição, compensaram o controle limitados sobre os fundos. Ela considera que a autonomia flutuou em diferentes gradações ao longo da história do banco – o apoio do presidente da República afetaria, na visão da autora, a capacidade de empréstimos e o escopo dos empréstimos, mas teria pouco impacto na contratação de pessoal e nas decisões específicas, tomadas com base em critérios técnicos, de empréstimo. O seguinte trecho, de um economista de carreira do BNDES, expressa a autonomia relativa da instituição em face do Executivo em uma discussão mais atual, ressaltando a instituição como celeiro de capacidade estatal e sua autonomia limitada:

no Brasil, ter 2.800 funcionários de uma instituição selecionados através de um concurso público difícil, de elevado nível profissional e honestos, não é pouca coisa [...] De qualquer forma, decisões de governo precisam ser cumpridas pela burocracia. Se uma administração escolhe emprestar mais para fazer determinadas atividades, o funcionário deve zelar pelo cumprimento das normas, mas não cabe a ele questionar as prioridades do governo [...] O fato é que, no contexto em que o país viveu, ele [o BNDES]

passou pelo crivo do turbilhão de escândalos dos últimos anos sem que um único dos funcionários concursados de carreira da instituição tenha sido apontado como corrupto. (GIAMBIAGI, 2016).

O BNDES tem se mantido na sua trajetória como um silo de quadros burocráticos de excelência¹³⁶ – o que remonta às origens do banco. Segundo dados fornecidos pelo BNDES, a instituição tinha 2.855 funcionários, todos contratados por concurso, em 2015 – 31% com seis anos de casa e 60% com até dez anos. Um total de 81% possuía formação universitária e 71% estavam na faixa etária de 31 a 50 anos. Em período recente, o banco passou por uma renovação geracional, em que quadros mais antigos se aposentaram e novos concursos foram realizados. Esse processo procurou valorizar a tradição de excelência da casa, conforme o depoimento relativamente longo abaixo, de caráter histórico, que sintetiza o contexto dessa transição e seu sentido de continuidade:

Foi necessário preparar o banco para uma mudança geracional que era inevitável, uma vez que praticamente durante 12, 13 anos, não houve concurso. Então você gerou uma onda de pessoas que refletiam concursos realizados nos anos 70, início de 70, em que o banco teve um período também de crescimento, com o presidente Marcos Vianna. E essa turma estava chegando na linha de aposentadoria. Essas pessoas da velha guarda tinham uma compreensão do desenvolvimento do país, trabalharam sob a inspiração de pessoas como Rômulo [Barreto de Almeida, advogado e economista da chefe da assessoria econômica de Vargas¹³⁷], como Jesus Soares Pereira [também proveniente da assessoria econômica de Vargas], como o Ignácio Rangel, enfim, o próprio Celso Furtado, que foi diretor do banco. Essas pessoas formaram gerações – havia uma mística do desenvolvimento ainda. Depois veio o período do Marcos Vianna durante o regime militar, mas ele foi também um desenvolvimentista e que protegeu essa turma, e esse pessoal via então um risco de um *gap*, de entrar uma turma nova e ter ali a turma da geração Y, que tem uma percepção de carreira

¹³⁶ “Sempre tive uma ótima impressão do BNDES. Um corpo técnico de primeiríssima qualidade e também celeiro de formação de bons técnicos” (Entrevista Gilberto Mifano). O aspecto distintivo de qualificação técnica é uma constante nos diversos depoimentos colhidos por esta pesquisa.

¹³⁷ A Assessoria Econômica da Presidência da República era encarregada de estudar e formular as principais ações do segundo governo Vargas de um ponto de vista técnico. Sob o comando do economista Rômulo Almeida, a Assessoria era integrada por Ignácio Rangel, Cleantho de Paiva Leite, Jesus Soares Pereira e Tomás Pompeu Acióli Borges – Glycon de Paiva Teixeira e Roberto Campos foram colaboradores ocasionais. Todos esses personagens, de uma forma ou de outra, estão ligados à história do BNDES. A maior parte dos projetos elaborados pela Assessoria Econômica estava ligada ao setor energético. Entre os projetos, estavam as propostas de criação da Petrobras, do Plano Nacional de Eletrificação, da Eletrobras e do Plano Nacional do Carvão. Outras propostas importantes em campos distintos foram: a criação da Capes, da Carteira de Colonização do Banco do Brasil, do Instituto Nacional de Imigração, da Comissão de Política Agrária, da Comissão de Desenvolvimento Industrial, do Banco do Nordeste e a realização de uma reforma administrativa (PAIVA, 2012, p. 19).

muito mais individualista e não tinha necessariamente, poderia não ter, uma compreensão do papel do banco de desenvolvimento. Então, à medida que fizemos novos concursos e fizemos um programa de demissão incentivada, nós fomos trocando, assim, primeiro organizamos um processo de transmissão de conhecimento e transmissão de experiência, dos mais velhos para os mais jovens. Isso foi feito de maneira organizada pela política de recursos humanos. Segundo, foram feitas várias iniciativas, a primeira delas foi o chamado Projeto Valores, quais eram, primeiro de identificar os grandes valores morais, éticos e os valores relacionados à missão e ao papel do banco. E esses valores foram consensuados depois da discussão em um fundamento básico indispensável que era a ética, mas eram três grandes orientações, era compromisso com o desenvolvimento do Brasil, espírito republicano público e excelência, ou seja, o banco não só tinha que cumprir o seu papel, mas tinha que ser profissionalmente meritocrático e de excelência técnica, manter a excelência técnica dos quadros do banco [...] Mirávamos muito em vários exemplos internacionais, tanto de países desenvolvidos como em países em desenvolvimento, que têm instituições com boa governança, com padrões de gestão elevados. Implantamos um processo de planejamento estratégico que se consolidou, *benchmarking* de técnica de planejamento. (Entrevista Luciano Coutinho, ex-presidente do BNDES)

Segundo Kluger (2016, p. 107), os exames de seleção do BNDES passaram por mutações ao longo da sua história. Tais alterações, na visão da autora, mostram o quanto a constância institucional é dada pela construção de uma solidariedade e coesão interna da burocracia, “continuamente forjada e repactuada e que procura preservar a instituição de ataques externos e preservar sua autonomia relativa para operar a triagem de projetos e a definição dos financiamentos”.

Colby (2013) analisou a estrutura organizacional do banco tendo como escopo a identificação das fontes de capacidade da instituição, ou seja, procurou explicar seu insulamento e sua competência como executor de políticas públicas definidas pelo Executivo. A capacidade/competência do banco se explicaria por efeitos de interação de sete características institucionais identificadas pelo autor como mecanismos complementares. O primeiro desses mecanismos é (i) a estrutura legal que relaciona o banco à sociedade. Partindo da literatura de principal-agente, Colby (2013) argumenta que uma organização tem maior probabilidade de ser eficiente se possuir poucos principais. No caso do BNDES, há apenas um: o Executivo federal, sem influência do Legislativo e mesmo do setor privado. Outros fatores explicativos, segundo o autor, são: (ii) a mobilização de grupos de apoio na sociedade (*constituency groups*), que formam coalizões em defesa da atuação do banco em caso de ameaça à sua autonomia; a defesa dos interesses do banco relacionada à (iii) prerrogativa do

Executivo federal, dado o interesse do governo na capacidade e nos recursos da instituição na consecução de políticas públicas; o banco possui relativa (iv) autonomia de fundos (FAT), o que lhe confere independência em relação a limitações orçamentárias externas; a (v) liderança burocrática de seus principais gestores, em especial dos presidentes do banco, que ao longo da trajetória institucional tiveram papel de relevo na relação com governos e sociedade; os (vi) mecanismos de governança, fortes elementos distintivos do insulamento e da competência organizacional, pois evitam influência externa em decisões técnicas; por fim, o (vii) *esprit de corps* de seus funcionários, em ação da defesa da atuação do banco e na preservação de seus critérios.

Schapiro (2017) destaca dois tipos de governança, a legal e a discricionária – a primeira é um tipo de arranjo em que os objetivos de política são delegados pelo Congresso; na segunda, os objetivos públicos são definidos pelo Executivo. A governança legal favorece a previsibilidade e a publicidade, enquanto a discricionária propicia maior flexibilidade, distanciando-se de demandas de caráter particularista, de caracterização *pork barrel*, ou seja, em que cada grupo parlamentar está interessado no seu naco dos recursos. As desvantagens do tipo discricionário, que caracteriza o BNDES, envolvem dois aspectos principais: (i) se a governança discricionária dá autonomia de ação ao Executivo e oferece blindagem política, também reforça a exclusão de segmentos vulneráveis, que são potencialmente afetados pelos empreendimentos financiados;¹³⁸ (ii) a ausência de constrangimentos institucionais para a formulação da agenda de financiamento pode favorecer apostas de curto prazo, em detrimento de agendas de médio e longo prazo – conforme visto também no Capítulo 3, na argumentação de Pinheiro (2007, p. 185), com base em Tirole (1994). Schapiro (2017) defende que, dado o ambiente institucional brasileiro, a governança discricionária tem se mostrado vantajosa. Assim, em consonância com a literatura de análise da burocracia, o BNDES tem sido preservado dos jogos de clientela político-parlamentar, proporcionando flexibilidade operacional para atuar em

¹³⁸ A relação do BNDES com os movimentos sociais, aglutinados na Plataforma BNDES, é discutida detalhadamente por Spink (2013). As ONGs reunidas na Plataforma BNDES estavam, de forma geral, preocupadas com os efeitos das ações do banco “no meio ambiente, no impacto da construção de grandes hidrelétricas nos grupos indígenas e com os padrões trabalhistas associados aos financiamentos do BNDES para etanol, geração hidrelétrica, papel e celulose, saneamento e desenvolvimento regional (ALMEIDA; LIMA-DE-OLIVEIRA; SCHNEIDER, 2014, p. 333).

momentos de crise econômica, mas os custos da governança discricionária são a relativa opacidade da agenda financeira e um menor controle social.

O BNDES tem, de fato, diversos escudos de proteção. O banco também se protege contra operações de demanda política que envolvem risco financeiro, pactuando garantia com o governo contra eventuais perdas (destacado nas entrevistas de Pinheiro e Torres Filho). O mais importante escudo são os processos colegiados de avaliação e decisão, ilustrados na Figura 6.2. Cabe uma ilustração dessa proteção burocrática vital para a integridade organizacional/financeira:

O BNDES funciona de baixo para cima. Então as empresas começam atuando pela área técnica e nem passam pela Diretoria – salvo rara exceções, de grandes projetos trazidos por um governador, por exemplo – mas mesmo assim o projeto terá que passar pelas áreas técnicas. Após passar pela área técnica, tem a avaliação de superintendentes que também são só de carreira e o processo vai crescendo. Chega à Diretoria pronto [...] A Direção do banco não consegue impor um negócio que não seja consistente porque o banco é de carreira, o banco é de pessoas de bom nível de formação, pessoas que sentem que tem uma missão porque são concursados e são estáveis na prática. É CLT, mas é muito estável, sabem que as pessoas lá dentro mudam de posição, você pode ser chefe depois gerente, depois cai de novo, sobe segundo diretrizes do governo que assume a Presidência da República. Há o espírito de corpo de proteger o banco: este aqui é o nosso banco, não deixar ninguém fazer barbaridade aqui porque nós vamos ficar aqui 30 anos e, além disso, no processo formal você tem que ter o analista que fez a análise e assinou o relatório [ver Figura 6.2]. O gerente disse OK, passou para o chefe de departamento, o departamento assina, ou seja, quando chega para a Diretoria, tem que ter umas 20 assinaturas ali e, se dois ou três daqueles caras disserem não, o relatório não fica de pé e o diretor não tem como fazer nada. (Entrevista Demian Fiocca, economista e ex-presidente do BNDES).

Os escudos de proteção burocrática têm construção ao longo do tempo e são baseados em elementos que, a princípio, encontraram resistência na própria organização – o excesso de fiscalização e controle são motivos de resistência inicial, mas são reinterpretados de maneira favorável ao longo do tempo. Um exemplo recente ocorreu com relação às demandas de transparência das operações do banco – uma demanda forte de movimentos sociais aglutinados na Plataforma BNDES (SPINK, 2013). Os pleitos por transparência encontravam resistência dentro da organização, o que envolve restrições impostas pelo sigilo bancário. Ao longo de um processo de debates e convencimento, a burocracia entendeu que a transparência era uma arma preciosa de defesa contra os ataques à instituição:

Hoje o banco é talvez a instituição bancária mais transparente do mundo.¹³⁹ Pelo menos de desenvolvimento você não vai encontrar uma audição tão transparente que publica todas as operações com detalhes, um argumento que hoje a casa incorporou como importante politicamente. Isso vai contra essa coisa de que o BNDES é uma caixa-preta. Como a caixa-preta? Está aqui, está tudo aqui. Qual o outro banco que faz isso? Hoje a gente percebeu, o banco percebeu, que é um instrumento de defesa, mas não foi um processo fácil de convencimento da casa. (Entrevista Fábio Kerche, cientista político, assessor da Presidência do BNDES de 2006 a 2016).

A governança discricionária, sob dadas circunstâncias, possibilita um grande poder de deliberação financeira para o Executivo. No período recente, com a aprovação do Congresso, foram canalizados recursos em volume elevado ao BNDES, com pouca ou nenhuma análise por parte do Congresso – diferentemente do que ocorre no processo orçamentário, negociado muitas vezes emenda a emenda. Ao aprovar recursos do Tesouro para o BNDES, do ponto de vista da relação de poderes, o Congresso Nacional abdica de ter papel nas aplicações, que ocorrerão de acordo com as instruções do Executivo, o que significa um cheque em branco de limite bastante elevado, que será utilizado com critérios não debatidos pela sociedade. De qualquer forma, trata-se hoje de um mecanismo facultado ao Executivo, desde que ele tenha força para aprovar transferências para os bancos públicos.

O aspecto importante no debate político é a justificação de direcionamento de recurso fiscais e para fiscais. A presunção é de que a instituição é dotada de capacidade institucional para investi-lo em atividades ou setores que, embora não tenham retorno financeiro direto elevado, contribuirão para gerar benefícios econômicos e/ou sociais, as chamadas externalidades positivas. “A promoção desses benefícios é o propósito de orientar a criação e a manutenção do BNDES, com o emprego de recursos públicos” (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2016, p. 35). Dessa forma, entende-se que, além dos aspectos financeiros, devem ser avaliados os seus efeitos econômicos, territoriais e ambientais. “Essa geração de efeitos, provocando mudanças na vida das pessoas, nas empresas e nas regiões, é o que se entende por efetividade” (CASTRO, 2011, p.104). A mensuração da efetividade do banco é, no entanto, ainda incipiente, e um passo importante para avançar nessa agenda foi a

¹³⁹ Desde 2008, as operações diretas do BNDES são divulgadas na internet (tomador, objetivo e valor contratado). Em 2015, o BNDES Transparente incluiu as principais condições financeiras (juros, prazos e garantias). Nesse quesito, é visível o maior volume de informações do BNDES em relação às instituições similares, em várias dimensões.

publicação do Relatório de Efetividade 2007-2014 (BNDES, 2015). Antes dessa iniciativa, aspectos pontuais foram avaliados em estudos específicos, mas não de forma sistematizada, de tal a ser um documento abrangente da atuação do banco endereçado à sociedade.¹⁴⁰

A relação do BNDES com a sociedade, os avanços e desafios nesse campo, não são tema específico desta pesquisa. Em termos gerais, os avanços de transparência, de clareza de missão, de remunerações da burocracia e de resultados são fatores básicos para a avaliação da social – esses elementos ainda são claramente insuficientes, sobretudo em um contexto de uma sociedade desigual e na qual o BNDES é um órgão de elite e de vanguarda do setor público.

6.5 Um arranjo e seus limites

A governança discricionária possibilita também descontinuidades de direcionamento e que, no limite, podem colocar em risco a integridade da instituição e tendem a dificultar a pactuação de metas de longo prazo. Uma das hipóteses desta pesquisa é que quando a instituição é flexível e coerente do ponto de vista financeiro, dificilmente será submetida a um processo de conversão, como a Nafin, ou de extinção. Mas cabe a reflexão sobre a pactuação de metas de longo prazo que podem ser comprometidas por mudanças de direcionamento.

Assim, é preciso demarcar mais uma vez a independência relativa do banco, pois o presidente da República nomeia e pode demitir *ad nutum* o presidente da instituição e sua Diretoria. A nomeação do presidente e do vice-presidente da organização é feita por prazo indeterminado e a dos diretores obedece ao mandato de três anos, admitida a recondução por igual período, mas que podem ser demitidos pelo presidente da República. A CPI do BNDES, em seu relatório final, fez as seguintes recomendações com relação à Diretoria:

Devem ser adotados instrumentos de isolamento político para os diretores e suas decisões. Atualmente, nos termos do estatuto do BNDES, os diretores são nomeados pelo Presidente da República e podem ser exonerados livremente a qualquer tempo. (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2016, p. 244).

¹⁴⁰ Uma discussão de trabalhos diversos de avaliação do BNDES encontra-se em Miterhof, Ferraz e Marques (2015). O balanço desses estudos mostra saldo positivo para a atuação do banco.

O principal órgão do BNDES, na acepção formal de seu organograma, é o Conselho de Administração, formado por 12 membros, indicados para mandatos de três anos.

- Dez membros nomeados pelo presidente da República, dentre eles o presidente do Conselho, sendo quatro indicados, respectivamente, pelos ministros do Planejamento, do Trabalho e Emprego, da Fazenda e das Relações Exteriores, e os demais indicados pelo ministro de Estado do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior;
- O presidente do BNDES, que exerce a Vice-Presidência do Conselho;
- Um representante dos empregados do BNDES, em conjunto com um suplente.

Há que se ressaltar o papel prático do Conselho de Administração, basicamente consultivo-ratificatório, conforme indicam as entrevistas desta pesquisa e como notou a CPI do BNDES em seu relatório final (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2016).¹⁴¹ De fato, assemelha-se a outros conselhos de empresas e fundações públicas brasileiras, em que a agenda é proposta pela Direção e, em regra, ratificada pelo Conselho, sem um envolvimento maior, uma vez que a atribuição executiva é concentrada nos diretores e todos são nomeados pelo mesmo principal, ou seja, o presidente da República, que dispõe de poder direto sobre a Diretoria da instituição. Sobre esse aspecto, da CPI do BNDES fez as seguintes recomendações a respeito do Conselho de Administração:

¹⁴¹ O banco também possui um Conselho Fiscal, ao qual cabe examinar e emitir parecer sobre os balanços patrimoniais e demais demonstrações financeiras, em que os três membros titulares e suplentes são nomeados pelo presidente da República. O Comitê de Auditoria, por sua vez, é composto por até seis membros designados pelo Conselho de Administração, cabendo a ele indicar auditoria independente a ser contratada para avaliar as operações da instituição. Cabe notar que a BNDESPAR possui Conselho de Administração próprio, formado pelo presidente do BNDES e por mais cinco membros designados pelo banco, sendo um deles mediante indicação do ministro do Planejamento e os demais por indicação do ministro de Estado sob o qual o BNDES estiver formalmente subordinado, após aprovação dos nomes pelo presidente da República.

As atribuições do Conselho de Administração devem ser definidas de modo mais preciso do que aquele previsto no Estatuto. As atas de suas reuniões devem ser publicadas, com supressão de informações sigilosas. Decisões relativas à alocação de recursos públicos devem ser fundamentadas com a indicação dos seus objetivos, de modo a permitir a avaliação periódica dos resultados alcançados pela instituição financeira. A capacitação técnica dos conselheiros deve ser compatível com as funções a serem por eles exercidas [...] o Poder Executivo, no marco de suas competências, deve indicar para o Conselho de Administração do BNDES pessoas de reputação ilibada e comprovada competência e conhecimento de assuntos relacionados ao financiamento do desenvolvimento, que não mantenham relacionamentos com potenciais clientes ou mutuários privados que possam configurar conflito de interesse; Entre os dez nomes indicados pelo Poder Executivo, pelo menos a metade deveria ser de pessoas não ligadas a cargos executivos públicos. (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2016, p. 242-243).

Sobre a questão da representatividade no Conselho do BNDES ou, de forma mais aberta, da interlocução do governo em suas políticas de desenvolvimento, o empresário Pedro Passos, sócio da Natura e ex-presidente do IEDI (Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial), vê um amplo campo de aperfeiçoamento:

Eu acho que é um caminho inevitável para o banco pelo tamanho que tem, que as suas linhas de atuação, suas prioridades fiquem claras, porque é isso que mobiliza o mundo empresarial, a busca de oportunidades etc. E acho que ele precisa ter uma atuação muito coerente com as políticas do país, porque hoje a gente vê uma desintegração do que foi dito como sendo política industrial, que eu tenho certas dúvidas se nós tivemos efetivamente políticas industriais ou políticas, vamos dizer, de incentivo setoriais mais do que políticas industriais. (Entrevista Passos).

A questão foi lateralmente tocada por Almeida, Lima-de-Oliveira e Schneider (2013), na perspectiva genérica de participação:

apesar dessa maior independência do BNDES na definição da política industrial, com a PDP, em 2008, e depois com o Plano Brasil Maior, em 2011, ela não significou mais participação de amplos segmentos da sociedade brasileira na definição da política industrial. Na verdade, é possível identificar a forte influência de um trabalho sobre a indústria brasileira do início da década de 1990, coordenado, respectivamente, pelo presidente e vice-presidente do BNDES, no desenho da política industrial brasileira. Neste aspecto, a definição da política industrial decorreu muito mais de um estudo técnico com um amplo diagnóstico dos fatores que limitavam o crescimento da indústria brasileira que de um projeto nacional discutido com a sociedade. (ALMEIDA; LIMA-DE-OLIVEIRA; SCHNEIDER, 2013, p. 343).

Dada a preponderância exclusiva do Executivo na governança, cabe aprofundar a discussão do dilema entre os objetivos de curto e longo prazo que paira

sob a instituição. Como visto no caso do KfW, essa questão é equacionada pelo próprio papel de seu Conselho de Diretores, com ampla representação dos setores econômicos alemães, estabelecendo-se de fato como elemento superior de governança, com ascendência sobre a organização. Esse arranjo institucional favorece o estabelecimento de metas de longo prazo, pois o horizonte temporal dos atores, a despeito do papel preponderante do Executivo, é mediado por atores representativos capazes de sustentar pactos acordados para além dos períodos de alternância eleitoral.

Deve-se deixar claro que as políticas públicas do BNDES embutem objetivos de longo prazo, como a preocupação ambiental, os objetivos sociais e as perspectivas setoriais de desenvolvimento, por exemplo; ou ainda, pode-se ponderar que a instituição atende uma clientela, estabelece rotinas de políticas públicas que têm perspectiva de futuro. Mudanças de direcionamento não alteram contratos pactuados, ou seja, por mais drástica que seja a mudança, o banco terá uma continuidade inercial de políticas em razão de contratos já firmados.¹⁴² A questão torna-se problemática no que se refere a guinadas de agenda em razão do ciclo eleitoral, ou mesmo de mudança de presidente da instituição, alterando discricionariamente prioridades. A CPI do BNDES procurou tratar desse assunto:

Quando se trata de um banco de desenvolvimento que direciona crédito para o financiamento de projetos de longo prazo, é preciso especial atenção a respeito do viés de curto prazo que por vezes orienta agentes políticos. Note-se que, enquanto alguns financiamentos têm prazos superiores a 20 (vinte) anos, indicativo de que seu retorno não será imediato, os mandatos para os principais cargos políticos no Brasil são de quatro anos. (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2016, p. 30).

O ambiente econômico brasileiro, pleno de incertezas e idiosincrasias, dificulta o planejamento de longo prazo dos agentes – o BNDES compensa essa situação com relação ao crédito, mas as ações têm teto de alcance dados os limites de proposição do próprio banco. Esse aspecto é ainda mais abrangente quando se considera a perspectiva de engajamento dos atores econômicos nas políticas públicas. Em outras palavras, nenhum agente econômico estará disposto a comprometer pactos e metas por um longo período com a perspectiva de que as

¹⁴² Agradeço ao professor Carlos Vidotto, da Universidade Federal Fluminense, por salientar esse ponto em comentário a propósito desta pesquisa.

orientações possam ser mudadas mais adiante, seja por uma eleição ou por uma simples substituição do presidente da instituição.

O BNDES é um banco presidencialista, no jargão da própria instituição. Isto tem uma dupla conotação; ao fim e ao cabo, o presidente da República, o Executivo em Brasília, define a agenda. É também presidencialista com relação ao presidente da instituição, que pode ter suas próprias agendas e, em regra, as tem, ditando diretrizes para a casa. O seguinte depoimento ajuda a entender a questão:

O presidente do Banco tem muita influência sobre o comportamento da casa. Apesar de existir uma robustez institucional que permite que se tenha uma cultura enraizada, o presidente dita muito o futuro. Não muda muito o dia a dia da instituição, mas tem capacidade de focar determinados setores ao dar determinada prioridade. (Entrevista Fernando Puga, economista do BNDES).

As posições políticas de sua burocracia, por sua vez, caracterizam-se por uma pluralidade e a resposta corporativa à diretrizes é funcional:

O corpo técnico do banco não tem uma orientação mais liberal, menos liberal. O banco é extremamente flexível nesse sentido, e muito determinado, como eu disse, pela agenda da pessoa que está ocupando a cadeira do presidente da casa; que o presidente tem uma razoável influência sobre quem são os diretores, e a partir daí, abaixo é o pessoal tradicional. (Entrevista Pinheiro).

A visão de planejamento é essencial na estratégia institucional, mas é uma tarefa que enfrenta muitas dificuldades no Brasil.

O é que o planejamento tentava buscar? Desenvolver uma visão de pelo menos 20 anos à frente. Um banco de desenvolvimento não pode olhar o curto prazo. Olhar o longo prazo no Brasil é muito mais heroico do que olhar o longo prazo no Japão, na Alemanha ou nos Estados Unidos. É mais difícil, mas nós tínhamos, temos que fazer esse exercício, olhar o longo prazo. Então isso, o planejamento e a formação dos recursos humanos, o reforço, a pesquisa, e a recuperação da capacidade intelectual, o estímulo ao trabalho intelectual dentro do banco também eram ingredientes indispensáveis em um clima de liberdade de pensamento, em um clima de multidisciplinariedade, de tolerância, mas também de busca de convergência. Buscava-se uma convergência de esforços no sentido finalístico do banco, da missão do banco, do papel do banco. (Entrevista Luciano Coutinho)

Mario Bernardini, em sua experiência de relacionamento com a instituição, representando os interesses do setor de máquinas, defende a proposição de conferir maior independência ao BNDES, isolando-o do ciclo eleitoral. Assim, o banco deveria contar com independência de atuação para garantir a continuidade das políticas de

Estado e não apenas no alcance de governos. Deveria centrar sua atuação no financiamento do investimento produtivo a custos compatíveis com o retorno das empresas e dividir riscos com a iniciativa privada, impulsionando o investimento, principalmente nas fronteiras do conhecimento e na formatação da engenharia financeira indispensável na atração de tecnologias de ponta. Bernardini procura não sobrevalorizar, no entanto, o papel da representação, focalizando como central a independência de fonte de recursos:

A participação de representantes do setor privado no Conselho de Administração do banco é importante, mas será sempre minoritária, de modo que considero mais consequente torná-lo o mais independente possível do Executivo e da necessidade de um *funding* negociado de vez em vez [...] Um ponto delicado é o *funding*, baseado no FAT – que, na prática, é desfavorável ao trabalhador. A capitalização por meio de empréstimos do Tesouro, por sua vez, pressiona a dívida pública. É necessário estabelecer um *funding* institucional, de baixo custo, que dê maior independência ao banco, que não prejudique os trabalhadores e que não pressione a dívida pública. (Entrevista Bernardini).

Raimundo Magliano, presidente da Bovespa em seu período de grande expansão neste século (2001-2007), considera a representação em conselhos como um elemento estruturante da legitimidade institucional de entidades públicas. Especificamente sobre o BNDES:

Então nós pagamos os impostos, mas os critérios são eles que fazem, eles que dirigem. Nós não podemos dialogar sobre isso? É necessária a presença de pessoas independentes, representantes da sociedade civil. E você areja, vê, discute o problema e pronto. Se não tiver participação, acho que as democracias vão sentir muita falta, uma vez que há a sensação de que o Parlamento não mais nos representa em quase todos os países do mundo. Deputado não representa ninguém. Então você precisa ter representação, mas com participação. Ter conselhos, tudo lá dentro em que a sociedade civil tivesse sabendo. (Entrevista Magliano).

Considerando as experiências internacionais de governança de BDs, como a chinesa, a russa e as de várias partes do mundo, verifica-se que eles são semelhantes ou ainda mais radicalmente subalternos ao Executivo do que o BNDES. Nas experiências do KfW e de bancos na França, por sua vez, o sistema de governança estabelece mediações que favorecem a pactuação política de longo prazo (Entrevista Coutinho). Sabe-se de tentativa no passado, iniciada no governo Fernando Henrique Cardoso, de estabelecer uma representação trabalhista e empresarial no

Conselho de Administração, mas seguindo o modelo corporativo das federações de indústria com as duas principais centrais sindicais – o que poderia também ser questionável, pois não envolveria as associações empresariais e de um contingente mais amplo da sociedade civil. A emulação de um modelo como o do KfW, por sua vez, implicaria um conselho muito maior que o atual, capaz de atuar na formulação de políticas – o que envolveria um amadurecimento na governança no setor público brasileiro.

Cabe considerar que a engenharia institucional é um processo de resultados incertos e não se trata de oferecer receitas de como um Conselho de Administração de um BD deva ser estabelecido. Esta subseção procurou pontuar o papel da burocracia como capacidade do Estado e como elemento de sobrevivência institucional de um BD. A governança de uma instituição como o BNDES traz, no entanto, ambiguidades no que se refere à continuidade de políticas de longo prazo, um elemento de problematização que dialoga com os resultados da análise dos arranjos de IFDs feito no Capítulo 4. Sociedades democráticas e desenvolvidas, com Executivo controlado, tendem a modelos mais plurais de IFDs. A governança do KfW, conforme visto, oferece, *mutatis mutandis*, inspiração para aperfeiçoamento da governança de BDs, no que se inclui o BNDES e seus desafios de capitanear políticas públicas efetivas em um horizonte temporal longo.

6.6 O espaço politicamente negociado

A ênfase no papel do Executivo é elemento central para apreciar a resiliência institucional, mas essa dimensão tomada isoladamente não aborda o elemento sistêmico-financeiro, característico da variedade brasileira de capitalismo. A apreciação do BNDES no século 20 evidencia que ele é um instrumento central do capitalismo brasileiro, participante de todos os planos de desenvolvimento, com maior ou menor relevo dependendo da configuração específica dos órgãos econômicos e de seus ocupantes. Em todo o período, o BNDES foi a única fonte de crédito ao desenvolvimento no país, o que se entende no contexto de inflação crônica e instabilidades em que o país conviveu desde os anos 1950.

No tratamento dos fatores condicionantes das trajetórias dos BDs, a análise burocrática e de governo é um elemento explicativo, mas não único. Como visto nos

casos anteriores, os BDs são organizações que aglutinam duas capacidades estatais, (i) a de ação burocrática qualificada e (ii) de atuação no sistema financeiro. A primeira é um elemento explicativo da resiliência institucional, pois a burocracia tem que ser capaz de defender a organização e, ao mesmo tempo, ter plasticidade para as demandas de seu principal, o Executivo, e se credenciar a exercer novas funções à medida que surjam oportunidades de expansão e fortalecimento institucional. Essas características credenciam a expansão de atividades, mas para isso essas oportunidades precisam estar presentes, o que se relaciona com o espaço não concorrencial com as instituições financeiras.¹⁴³

No caso do KFW, há um acordo histórico de segmentação de mercado e, dentro desse *espaço não concorrencial no sistema financeiro*, a instituição cresceu de forma pactuada de acordo com as necessidades do governo e da economia alemã. A Nafin, uma instituição especializada, perdeu seu espaço em situação de fragilidade financeira sob mira de um projeto liberal de grande força no México. O BNDES se caracteriza como instituição de excelência com um espaço amplo no vazio de crédito de longo prazo no Brasil – nesse espaço não concorrencial, o banco se expandiu.

No caso brasileiro, o mercado era evidentemente falho por diversos fatores (SIMONSEN, 1969), e o BNDES veio a resolver sucessivos problemas relacionados à provisão de crédito de longo prazo e à capacidade do Estado brasileiro de propor e implementar políticas de desenvolvimento. Em outras palavras, o banco se expandiu em meio a um vácuo, em que o sistema bancário sempre se restringiu ao curto prazo – de fato, o curto-prazismo, examinado por analistas como Rezende (2015), tem longa tradição no país – e o mercado de capitais se mantém como construção incompleta.

Como ocorre em outras economias, a poupança do setor privado tem papel preponderante no financiamento do investimento no Brasil, na forma de reinvestimento de lucros. Mas o *funding* complementar, a possibilidade de dividir o risco do investimento, é restrito em razão das instabilidades decorrentes de incertezas relacionadas à inflação, aos juros altos, à flutuação cambial e – *et por cause* – da ausência de um sistema financeiro privado voltado ao longo prazo. A iniciativa privada convivia com a incerteza sobre os retornos futuros num cenário de inflação elevada e poucos instrumentos de proteção e o BNDES foi a maneira de equacionar isso

¹⁴³ Cabe lembrar que expansão de atividades não se confunde com intensidade. Por exemplo, um BD pode atuar em menor número de áreas e dedicar maior volume total de recursos do que uma instituição que atue em muitas áreas.

(SIMONSEN, 1969). A instituição está direta e estreitamente ligada à ausência de fontes de crédito de longo prazo para impulsionar a indústria nacional (CURRALERO, 1998; ARAUJO, 2007; ARAUJO et al., 2011, entre outros). Como resume um dirigente histórico do mercado de capitais brasileiro:

O BNDES sempre foi uma solução para as grandes dificuldades do empresariado de obter recursos para financiar os seus projetos e recursos de longo prazo, ou pelo menos não de curto prazo, porque o sistema bancário brasileiro com décadas de alta inflação, instabilidade da moeda sempre operou no curto prazo. E o BNDES, com dinheiro público, era capaz de se arriscar e dar condições de prazo e de volume de recursos para o empresário brasileiro. O que em outros países, em outras economias, se resolve através do mercado, seja de capitais, seja mercado financeiro, aqui o BNDES meio que veio para preencher uma lacuna estrutural. (Entrevista Gilberto Mifano, ex-superintendente-geral da Bovespa e ex-presidente do Conselho da BM&F-Bovespa).

“O BNDES é fundamental, seja por sua experiência na história da industrialização brasileira, seja em razão dos desequilíbrios macroeconômicos do Brasil. Sem o BNDES, não haveria crédito de longo prazo no país” (Entrevista Bernardini). As considerações dos entrevistados são tão simples quanto repletas de conteúdo, pois expressam a perspectiva histórica frequentemente esquecida em muitos debates recentes, conforme discutido no Capítulo 3.

A instituição se transformou – por meio de canalização de recursos fiscais, parafiscais e incorporação de lucros – na fonte hegemônica do crédito ao investimento, situação que, a despeito de alteração de elementos condicionantes, mantém-se até os dias de hoje. O financiamento de longo prazo no Brasil depende dos fundos de poupança compulsória, como os do BNDES (FAT) e pela Caixa Econômica Federal (FGTS), do Tesouro e da captação de recursos externos.

Configura-se no Brasil um sistema cuja poupança financeira nacional é canalizada primordialmente para o financiamento da dívida pública – a despeito dos avanços do mercado de capitais, este atende a uma parcela pequena das necessidades de financiamento. A fonte de longo prazo para as empresas então concentra-se no BNDES que, na sua trajetória, se consolidou como instrumento de definição de quem terá crédito para investir no país, moldando a variedade brasileira de capitalismo. Na relação banco-mercado, o mecanismo se desenvolve em um processo histórico em que a política pública de crédito de longo prazo e investimento cria canais de encaminhamento das demandas de diversos setores produtivos. O

banco, por sua vez, baliza as ações dos agentes econômicos com as políticas definidas pelo Executivo federal.

A abertura financeira da economia brasileira, que franqueou o país aos fluxos externos de capital, e a estabilização inflacionária decorrente do Plano Real não foram elementos suficientes para alterar a configuração do crédito de longo prazo – se a inflação foi debelada, perpetuaram-se altas taxas de juros na rolagem da dívida interna, em contexto macroeconômico que também se caracterizou pela tendência de apreciação do câmbio.

De uma forma geral, ressaltam Stallings e Studart (2006), a liberalização financeira e a integração tornaram ainda mais complexa e instável a gestão financeira dos países em desenvolvimento. Hermann (2010) apontou restrições nas possibilidades de constituição de um novo modelo de financiamento de longo prazo no Brasil dadas as características do sistema financeiro. Ao analisar o BNDES no período de liberalização financeira, a autora constatou que, diferentemente do que propunham os defensores da abertura financeira, houve uma reação modesta dos mercados de crédito e de capital privados entre 1990 e 2006.

O Centro de Estudos de Mercado de Capitais (Cemec) possui metodologia para analisar os fluxos de poupança, o que dá ideia das magnitudes envolvidas nos fluxos financeiros. Conforme o Cemec (2016, p. 14), o fluxo de operações de dívida do setor público em dezembro de 2015, definido como a diferença do saldo em relação a dezembro de 2014, atingiu o equivalente a 10,1% do PIB, o coeficiente mais elevado desde o início da série em 2005. O setor público captou 72% do fluxo total de operações de dívida feitas no mercado doméstico em 2015, também a maior participação desde 2005. Cabe notar que a série apresenta uma grande variância do indicador (CEMEC, 2016, p. 9), mas mostra a alta capacidade do setor público de absorver a poupança. O economista Antônio Carlos Rocca, diretor do Cemec, analisa a questão dos juros altos relacionando-a a essa característica (Entrevista Rocca).

A questão dos juros no Brasil é objeto de debates entre economistas, com posições como a de Rocca ou mesmo a de Arida, Bacha e Resende (2005), com a hipótese de incerteza jurisdicional discutida no Capítulo 3. Para a argumentação aqui desenvolvida, é suficiente notar a persistência dos históricos níveis elevados da taxa de juros no país. Bresser-Pereira (2014c, p. 341) analisa a questão relacionando-a à formação do moderno sistema financeiro brasileiro, em que o nível elevado de juros teria se tornando convencional no Brasil desde 1964, quando, na criação do Sistema

Financeiro de Habitação, garantiu-se aos aplicadores nas cadernetas de poupança uma taxa de juros real de 6% ao ano, um valor alto considerando as referências internacionais. Esse processo tem um espriamento junto com a indexação e ganhou outros fatores de sustentação nos dias de hoje.

Em suas reuniões, o Conselho de Política Monetária (Copom) sempre afirma que a única função da taxa de juros é controlar a meta de inflação. Não há razão para duvidar, mas é preciso ter claro que o Copom ou o Banco Central não são autoridades imunes às pressões do mercado, que decidem soberanamente em relação ao nível da taxa de juros. Elas respondem também a uma lógica mais ampla da política macroeconômica vigente e às expectativas autorrealizadoras do mercado financeiro [...]. A elevação da taxa de juros pode permitir o alcance de um objetivo, mas caminhará na direção oposta aos outros, aprofundando os desequilíbrios macroeconômicos. Por exemplo, quando o Banco Central eleva a taxa de juros para atrair capital externo, pode ajudar a fechar o balanço de pagamentos e controlar a inflação, mas estará, simultaneamente, valorizando a taxa de câmbio, o que levará a déficit comercial e, em prazo maior, ao desequilíbrio do próprio balanço de pagamentos. Isso poderá obrigar uma desvalorização mais brusca, gerando impactos inflacionários e crises financeiras. Dada a multiplicidade de objetivos, a taxa real de juros desde 1991 tem sido a mais alta do mundo. (BRESSER-PEREIRA, 2014c, p. 341).

Delfim Netto (2017) mostra didaticamente as condições do *trilema* implícito no raciocínio de Bresser-Pereira (2014c), de que não se pode, simultaneamente, ter as três seguintes condições: (i) *política monetária independente*, necessária para o controle macroeconômico; (ii) *taxa de câmbio fixa*, conveniente para o comércio internacional; (iii) *livre movimento de capitais*, fonte de especulação e instabilidades. Uma dessas três condições deve ser sacrificada para a estabilidade do funcionamento da economia. A história recente do Brasil, considerando estabilização inflacionária do Plano Real, mostra (i) a política monetária austera, com o objetivo de controle da inflação, (ii) o livre movimento de capitais e (iii) o câmbio como variável não controlada, sujeita a movimentos de apreciação da moeda nacional pela entrada de capitais do exterior. Os juros altos, nessa configuração, têm sido a regra, o que evoca a proposição de estabilização incompleta (COUTINHO; BORGES, 2007).

Após a estabilização do Plano Real, a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP) tornou-se o custo básico das linhas do BNDES em 1994. Até dezembro de 1998, essa taxa correspondia à rentabilidade nominal média, em moeda nacional, dos títulos da dívida pública externa e interna. O pressuposto era que a estabilização

monetária e as reformas estruturais melhorariam os fundamentos da economia e resultariam num ingresso estável de fluxos de capitais privados – esperava-se, com isso, a convergência entre as taxas de juros dos títulos de dívida pública interna e externa em níveis baixos, hipótese que não se verificou. Até a crise russa, em agosto de 1998, a TJLP apresentou uma tendência decrescente, mas com forte instabilidade em razão da volatilidade dos fluxos de capitais. Com a deterioração das expectativas em relação à sustentabilidade da taxa de câmbio sobrevalorizada no Brasil, verificou-se forte valorização da TJLP e, em dezembro de 1998, o governo decidiu fazer alterações na fórmula de cálculo dessa taxa (PRATES; CINTRA; FREITAS, 2000, p. 90-92), convergindo para um cálculo que reflete a meta de inflação e um prêmio de risco, de tal sorte a viabilizar investimentos.

Gráfico 6.6
Evolução da Selic e da TJLP (1995-2014)

Fonte: Banco Central.

O Gráfico 6.6 mostra a evolução comparativa da Selic, taxa referencial de juros da economia, e a TJLP. A série sugere a tendência de diminuição da Selic – mas a taxa referencial não conseguiu permanecer abaixo de 10%, denotando convergência a um patamar. A diferença entre a Selic e a TJLP tem o objetivo de viabilizar o

investimento – como projetos estratégicos, promover a competitividade de segmentos de elevado valor agregado nacional, como os bens de capital, bem como ter poder de atuação anticíclica, como ocorreu em 2008 e 2009. Cabe notar que a questão das taxas de juros se afigura, sim, como um problema político. Primeiramente, porque o sistema bancário opera em um modelo em que o risco é o menor possível, a rentabilidade é a maior possível e o prazo é o mais curto, basicamente operando com títulos públicos – isso faz que o sistema financeiro não se interesse por risco e prazos longos. Essa alta rentabilidade, por sua vez, é uma remuneração do Estado para os investidores, portanto, uma transferência de renda custeada com impostos.

Como instrumento de política pública, a TJLP mais baixa é:

uma maneira de priorizar o investimento que afeta um pouquinho a demanda agregada, mas afeta muito mais o investimento, que é a variável que promove o dinamismo, que gera emprego, renda e capacidade produtiva – o que permite crescer com inflação baixa. (Entrevista Marcelo Miterhof, economista do BNDES).

A configuração política da macroeconomia dos juros altos é enunciada de forma simples por Bresser-Pereira (2014b), que a entende como o “grande acordo das elites”: juros altos remuneram o setor financeiro e as pessoas físicas que têm aplicações; a TJLP possibilita que as empresas, especialmente as grandes por possuírem acesso ao BNDES, operem em moeda nacional com juros mais baixos; e o câmbio valorizado aumenta artificialmente o poder aquisitivo de todas as classes, por manter temporariamente a inflação sob controle e propiciar acesso a bens importados – mas com efeitos colaterais para a indústria, condenando a economia ao baixo crescimento. Numa apreciação *sine ira et studio* da formulação de Bresser-Pereira (2014b), existem fatos: os juros favorecem os segmentos financeiros e mesmo de classe média que possuem aplicações mais rentáveis – estes com vistas à renda futura em complementação à previdência oficial; sem a TJLP, dado o nível da Selic, o investimento seria altamente afetado; o câmbio valorizado possui efeitos colaterais indesejados para competitividade industrial.

Nessa macroeconomia peculiar, o papel do BNDES se acentuou e se reafirmou, pois os seus empréstimos com juros comparativamente mais baixos e suas iniciativas de capitalização via BNDESPAR viabilizam investimentos num mercado em que a dívida pública drena a poupança financeira. Trata-se de mecanismo em que a poupança segue em grande medida para o Estado, drenada pelos juros altos de

remuneração da dívida pública. O risco cambial torna custosa a captação de recursos pelas empresas no exterior. Dessa forma, o BNDES atua sob medida para viabilizar o investimento em um mercado como o brasileiro.

Gráfico 6.7
Padrão de financiamento dos investimentos* de empresas e famílias
(% total, 2004-2015)

* (a) Investimento Estrangeiro no País (recurso próprio das empresas estrangeiras); (b) desembolsos BNDES em financiamentos a empreendimentos e máquinas e equipamentos; (c) desembolsos FGTS em financiamentos à produção habitacional (construção e reforma) e saneamento; (d) desembolsos SBPE em financiamentos à produção habitacional (construção e reformas); (e) Emissões externas (*bonds* e *notes*) de empresas não financeiras convertidas pela taxa de câmbio média de cada período; (f) Mercado de capitais: emissão primária de ações e títulos de dívida privada – debêntures de empresas não financeiras e Certificados de Recebíveis Imobiliários. Metodologia em Cemec (2016a).

Fonte: Rocca e Santos (2016).

O Gráfico 6.7 pode ser considerado a pergunta da Esfinge no entendimento do papel do BNDES no crédito de longo prazo no Brasil – decifrá-lo é fundamental para não ser devorado pela questão. A participação do BNDES, consideradas as linhas Finem e Finame, corresponde a 69,4% dos desembolsos do banco no período 2003-2014 – embora sendo a grande parte, não chega a 70% do poder de fogo do banco, ou seja, de promover atividades – as ações da BNDESPAR e do BNDES-Exim,

por exemplo, não entram nessa conta. Da análise do gráfico: (i) os *recursos próprios* são, de acordo com a literatura, a forma predominante de financiamento em todas as economias capitalistas – e seu alto percentual não surpreende; (ii) o *investimento externo direto* (IED) e o *mercado internacional* não podem ser tomados como capital paciente, de longo prazo, flutuando com a política de juros e rentabilidades e riscos domésticos – e o Brasil tem recebido grandes fluxos desses recursos cuja mobilidade é, ao mesmo tempo, conveniência para as contas externas e ameaça de fuga de capital; (iii) o *mercado de capitais*, a despeito dos percentuais relativamente altos, apresenta limitações na configuração atual – é restrito e as opções que prevalecem não oferecem prazo suficiente para investimentos de longo prazo; o FGTS e o SBPE são fundos que atendem primordialmente a habitação e, no caso do primeiro, também a infraestrutura urbana. Dessa forma, a fonte de investimento de longo prazo, capaz de dividir riscos de investimentos, é o BNDES.

A visão de crescimento do banco no século 21 também está no Gráfico 6.7, que mostra a evolução na crise financeira mundial, em 2008, sobretudo com a *retração do investimento próprio*, o que não foi restaurado até o fim da série. A causalidade envolvida nessa retração, no entanto, envolve considerações contextuais não mecânicas que extrapolam a atuação do banco de desenvolvimento em si. Este é um instrumento de compensação e de indução do investimento, mas não determinante da política econômica. A utilização dos recursos próprios decaiu em 2010 e não retornou aos níveis anteriores. A análise de economistas do banco para o período mostra o fim de um ciclo de investimentos por volta de 2010, o que foi um dos fatores do baixo crescimento constatado nos anos subsequentes, com resposta baixa aos estímulos, como a desoneração promovida no governo Dilma.

O ciclo de investimentos, em geral, dura uns quatro anos, o que reflete o tempo de implementação do projeto, isto é, de construir e até entrar na operação. Então o que acontece? Um ciclo de investimentos começou em 2006 e estava ali em 2008 a pleno vapor, então a crise pegou o Brasil em um momento onde os projetos já estavam em curso, mas ainda ia demorar mais alguns anos. Em 2009, o investimento despenca na economia, mas em 2010 ele recupera todo. Por que cresceu? Teve a paralisação, o BNDES entra na política anticíclica e as empresas voltam a investir. Em 2010 você entra completando esse ciclo de investimento. Aí, é claro, aparece lá o Brasil, lá na capa da *The Economist*, com aquele Cristo Redentor decolando. (Entrevista Puga).

A economia tem ciclos, então a capacidade de absorção do sistema ao longo do tempo varia. Ocorreu um determinado ciclo e a não percepção das características desse ciclo dificulta as coisas. Então havia percepção [fora do BNDES] que esse processo de inclusão ou que o *boom* das *commodities* e o do investimento seriam *forever*. As pessoas não leem muito os dados. Até hoje não se percebe que houve um ciclo de investimento na economia e com importância talvez tão grande quanto a exportação de *commodities* ou da inclusão social. Foram três componentes que estavam operando ali, ao mesmo tempo, o que gerava capacidade de absorção [do crédito]. (Entrevista João Carlos Ferraz, economista da UFRJ, ex-vice-presidente do BNDES).

O mecanismo de direcionamento do crédito de longo prazo predominantemente via BNDES é uma característica da configuração macroeconômica brasileira, mas isso não significa que a participação no Estado no crédito seja uma anomalia – é, na realidade, um instrumento que se afigura de diversas maneiras. Economias fortes, como a alemã e a norte-americana, trabalham com garantias – como visto no caso do KfW – e um exemplo de garantias dos Estados Unidos são as do Eximbank, para exportações. Mas mesmo com a possibilidade de uso de garantias, uma economia forte e estável pode optar estrategicamente pelo financiamento estatal direto. O relato abaixo dá conta da experiência canadense no financiamento da exportação de aviões:

Perguntei por que o governo canadense financiava diretamente as operações, dada a capacidade de fazer indiretamente que eles têm. Aí a resposta foi genial: “Nós podíamos fazer indiretamente, mas se a gente fizesse, os nossos bancos privados são ruins, a estruturação pararia em Nova York e nós perderíamos o controle sobre o processo. Portanto, nós achamos estratégico, do ponto de vista do Estado canadense, dominar todo o processo, não só o processo de produção, mas o processo de financiamento”. Então o que você vê é o seguinte: ter uma burocracia no Estado com capacidade de estruturação, originação, para alguns estados em alguns setores, é considerada relevante. (Entrevista Torres Filho).

Verifica-se, assim, que a capacidade de o Estado originar créditos diretamente ou indiretamente é um elemento estratégico de viabilização de políticas. Se o Estado não conseguir indiretamente, como os Estados Unidos, optará por fazê-lo diretamente, dependendo de quão estratégico isso seja.

O BNDES, na perspectiva instrumental do Estado, é um instrumento de viabilização do investimento que responde às peculiaridades do sistema financeiro do país, cumprindo um papel distintivo na variedade brasileira de capitalismo.

6.7 Expansão do crédito e os bancos públicos

O movimento de crescimento da oferta de crédito em geral no Brasil – em suas diversas modalidades: ao consumidor, à habitação, às empresas, ao investimento – que se verificava desde o início do século sofreu forte impacto com a retração das instituições privadas com a crise mundial de 2008. A política anticíclica de oferta de crédito se deu por meio dos bancos públicos, conforme mostra o Gráfico 6.8. O aumento do financiamento dos bancos públicos se deu então de forma mais acelerada do que o crédito das instituições privadas e, no segundo semestre de 2013, a modalidade pública superou a privada, seguindo à frente. O crédito ao investimento do BNDES é elemento decisivo desse processo.

O volume de desembolsos do BNDES teve recuperação crescente após o Plano Real, o que se manteve em patamar elevado – embora mais baixo – no primeiro mandato Lula da Silva (2003-2006). A administração petista retomou gradativamente o papel do Estado na promoção do investimento, acelerando esse processo a partir de 2007, no segundo mandato de Lula, com o lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e, em 2008, com o anúncio do Plano de Desenvolvimento Produtivo (PDP), que preconizava uma atuação forte do BNDES, com a duplicação de seu volume de empréstimos em três anos (FISHLOW, 2011). A crise financeira de 2008 trouxe a expansão do crédito pelo BNDES como um dos carros-chefes da política anticíclica, e, a partir daí, ocorreu grande crescimento dos indicadores de ativos, carteira de crédito e desembolsos do BNDES, conforme o Gráfico 6.9.

O banco quase triplicou de tamanho relativo ao PIB, considerando seus ativos totais, de 1995 a 2014 – sendo que o grande salto ocorreu no segundo mandato de Lula, em que os ativos duplicaram sua proporção no PIB. Em outras palavras, o BNDES era equivalente a 5,45% do PIB em 1995 e alcançou 15,42% em 2014. A carteira de crédito tem comportamento semelhante, mais que triplicando no mesmo período, com repique no segundo mandato petista. O valor dos desembolsos também mais do que triplica como proporção do PIB na comparação 1995-2014, mas os anos de maior peso foram 2009 e 2010, com mais de 4% do PIB.

Gráfico 6.8
Saldos das operações de crédito das instituições financeiras públicas e privadas por origem de controle (1995-2015 – R\$ milhões)

Fonte: Banco Central.

Gráfico 6.9
Ativos*, carteira de crédito e desembolsos do BNDES em % do PIB (2003-2014)**

* Os dados se referem ao Total de Ativos do banco obtidos nos Balanços Patrimoniais do BNDES.

** Os dados se referem ao somatório das operações de crédito e relações interfinanceiras dos ativos circulante e não circulante do banco, excluídas as respectivas provisões para risco de crédito obtidos que constam nas Demonstrações Contábeis do banco.

Fonte: BNDES e FMI.

Gráfico 6.10
Desembolsos BNDES, 2003-2014 (R\$ milhões constantes*)

* IPCA dez/2014 = 100.

Fonte: BNDES e IBGE, elaboração própria.

Gráfico 6.11
Desembolsos BNDES por mandatos presidenciais, 2003-2014 (R\$ milhões constantes*)

* IPCA dez/2014 = 100.

Fonte: BNDES e IBGE, elaboração própria.

Os Gráficos 6.10 e 6.11 trazem as séries de desembolsos em R\$ constantes de 2014. Na evolução anual (Gráfico 6.10), o crescimento dos desembolsos obedece uma tendência histórica de crescimento desde o Plano Real, conforme visto no Gráfico 6.1, o que se repete nas gestões petistas. O pico dos desembolsos é atingido em 2010, último ano do governo Lula e também de eleições gerais. Há uma redução em 2011, com recuperação nos anos seguintes e queda discreta em 2014.

O Gráfico 6.11 permite a comparação nos períodos presidenciais. A crise de 2008 abriu oportunidade ao projeto de maior indução estatal do crescimento por meio do crédito. Os desembolsos do BNDES em Lula 2 foram mais que o dobro do que em Lula 1, e se elevaram ainda mais em Dilma 1. Cabe notar que os desembolsos cresceram 77% de Lula 2 antes da crise para Lula 2 depois da crise, em termos reais. Na comparação de Lula 2 para Dilma 1, o crescimento foi de 15,6%. O padrão de crescimento manteve-se em ritmo menor no nível agregado, mas com variações ano a ano, como a freada verificada em 2011 (Gráfico 6.10) e posterior retomada. Esse movimento é de importância para entender o processo de políticas do período, de tal sorte que sua análise continuará na próxima seção.

Essa expansão foi possível com a ampliação do *funding* do banco por meio de leis¹⁴⁴ aprovadas no Congresso Nacional, autorizando a União a conceder crédito ao banco por meio da emissão de títulos públicos, com o limite de R\$ 378 bilhões para financiamentos no âmbito do Programa de Sustentação do Investimento (PSI). O contexto em que isso ocorreu foi estratégico para a política anticíclica:

Para fazer de fato um programa que animasse os empresários no momento de incerteza internacional a investir, o banco precisava oferecer tais condições e ter sucesso em repassar esse crédito em um nível que só o crescimento vegetativo do FAT mais o pagamento dos empréstimos anteriores com juros não permitia. O banco consegue crescer assim 15% ao ano. Para dar um salto de 30% ou 40%, era necessário fazer os 15% mais o que a banca privada havia deixado de fazer. O BNDES passa a dispor de caixa extraordinário, que é o do Tesouro. (Entrevista Fiocca).

¹⁴⁴ Por meio das Leis nº 11.948/09 (alterada pela Lei nº 12.249/10), nº 12.096/09 (alterada pelas Leis nº 12.385/11, nº 12.453/11 e nº 12.712/12), nº 12.397/11, nº 12.453/11 (alterada pela Lei 12.712/12), nº 12.872/13, nº 12.979/14 e nº 13.000/14.

A emissão de títulos públicos é uma operação que não acarreta alterações no superávit primário, visto que, ao emitir o título, o Tesouro Nacional recebe um recurso em troca de uma obrigação, não criando impactos diretos na variação da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP). Entretanto, a DPMFi (Dívida Pública Mobiliária Federal interna) absorve o valor deste título, com a consequente elevação do montante de juros a serem pagos no futuro.

Gráfico 6.12
Aportes do Tesouro Nacional ao BNDES (R\$ bilhões correntes)

Fonte: BNDES.

Segundo dados da CPI do BNDES, os títulos emitidos para financiar as operações do BNDES correspondiam a 1,47% do total da dívida em junho de 2009 e passaram a corresponder, em setembro de 2015, a 23,28%. O pico foi atingido em dezembro de 2014, quando 25,32% da DPMFi era composta de títulos emitidos para financiar as operações do BNDES. “Este comportamento mostra a necessidade da criação de mecanismos de controle da expansão da dívida pública mobiliária, conforme determinam a Constituição Federal de 1988 e a LRF [Lei de Responsabilidade Fiscal]” (CÂMARA DOS DEPUTADOS, 2016, p. 150).

A avaliação do impacto da capitalização do BNDES, cujos dados anuais encontram-se no Gráfico 6.12, não é trivial. Há que considerar os benefícios das aplicações dos recursos pelo banco, o que leva novamente à questão da efetividade e sua mensuração. A argumentação em defesa dos aportes é que a elevação da taxa de investimento e o crescimento da economia brasileira exigiram recursos do Tesouro Nacional durante o período 2008-2014. Os empréstimos, por sua vez, têm custos

fiscais associados à diferença entre TJLP e Selic, mas os benefícios fiscais decorrentes do efeito multiplicador dos investimentos sobre a renda podem anular ou superar tais custos.

Em certo sentido, o que ocorre com a operação dos bancos públicos brasileiros lembra o mecanismo utilizado por bancos promocionais europeus, em que a garantia do Estado soberano não impacta as metas de déficit dos Estados nacionais. O BNDES, por sua vez, poderia emitir com o aval do Tesouro – o que seria viável se a captação se desse em um contexto de juros mais baixos. O BNDES chegou a propor a criação da letra do desenvolvimento econômico. O Tesouro, no entanto, foi resistente à ideia, pois seria uma espécie de competição com o próprio Tesouro, tirando desse órgão o monopólio da emissão de papéis públicos. Há, portanto, uma disputa de poder nesse aspecto.

Argumenta-se que esse tipo de operação é política fiscal deliberada para não impactar o déficit primário, assim liberam-se recursos para uma política expansionista que, em outras circunstâncias, teria impacto direto no déficit público. A visão de que a motivação de usos dos bancos públicos visa essencialmente a política fiscal expansiva sem impacto no déficit primário não dá conta da questão de forma abrangente. Há vantagens comparativas na utilização dessas instituições para as políticas públicas. Isso é particularmente notável no caso brasileiro, em que a operacionalidade da administração pública e as normas orçamentárias são morosas e engessadas. Um exemplo disso foi a viabilização do Programa Minha Casa, Minha Vida – o desenho dessa política pública foi pensado para justamente driblar a via orçamentária, que inviabilizaria o caráter de agilidade de política anticíclica. A escolha da Caixa Econômica Federal como órgão executivo se deu como alternativa de capacidade administrativa e capilaridade em um contexto de centralização federal da política pública (DIAS, 2012). Para pragmaticamente colocar políticas públicas em prática, o Executivo lança mão dos bancos públicos.

Especificamente no caso do BNDES, a economia estava em um ciclo de investimentos desde 2006; e o *funding* do banco tinha o limite estrutural do FAT (GIAMBIAGI; RIECHE; AMORIM, 2009). O banco, por sua vez, é um silo de capacitação estatal para políticas públicas e, portanto, a capitalização fazia sentido como alternativa de sustentação da atividade econômica. O debate que se deu ao longo do primeiro mandato do governo Rousseff (2011-2014) teve como foco os limites da capitalização do BNDES naquele período e não propriamente de escolha

do instrumento durante os anos bem-sucedidos de ação anticíclica do banco. A escolha dos bancos públicos como instrumentos centrais de políticas, por sua vez, não é algo característico das gestões petistas – assim como a recuperação dos desembolsos do BNDES começaram na gestão tucana, esta última foi responsável pela capitalização dos bancos públicos federais, em processo analisado por Mettenheim (2005 e 2010) e Vidotto (2005 e 2010). Nas palavras desse último autor:

o caráter estruturante de tal diretriz de política projetou-se além daquela conjuntura [pós-Plano Real], sugerindo que a presença do setor público no sistema financeiro (SFB), sob forma diretamente empresarial, possui raízes mais profundas e complexas do que em outros setores econômicos. (VIDOTTO, 2010, p. 73).

São, portanto, vários os elementos que mostram que os bancos públicos possuem importância que extrapola a conveniência fiscal implícita. No caso do BNDES, para além da reconhecida excelência burocrática, há o espaço não concorrencial no sistema financeiro como condição estrutural de sua expansão.

6.8 O desenvolvimento possível

Esta seção analisa a escolha de algumas das principais políticas do BNDES neste século e o papel do Executivo no condicionamento dessa trajetória. Com esse objetivo, são analisados de forma focalizada desembolsos da instituição e considerados os depoimentos colhidos para esta pesquisa. O BNDES, sublinhe-se, é responsável por uma vasta gama de políticas e por uma infinidade de decisões e o período em foco é particularmente rico. Longe de pretender dar um panorama geral da atuação do banco neste século, optou-se por centrar a análise na motivação estratégica de algumas escolhas de relevo: o apoio aos setores em que o Brasil possui vantagens comparativas, a agenda de expansão do investimento e o papel discricionário do Executivo federal.

Estruturas institucionais historicamente enraizadas, que conformam os sistemas econômicos nacionais, convivem em um mundo de interações competitivas e alternativas restritas (ZYSMAN, 1994). As políticas públicas de desenvolvimento e ação de seus instrumentos se dão nesse contexto, em processos de conhecimento imperfeito e alternativas limitadas. Para os que analisam as políticas de

desenvolvimento de uma perspectiva simplesmente de ajuste de fins aos meios, de forma a maximizar resultados, as longevas proposições de Hirschman e Lindblom (1962) são um choque de complexidade a ser encarado. Nessa concepção os fins são escolhidos com base nos meios disponíveis – e não o contrário –; meios e fins são indicados simultaneamente; fins são indefinidamente explorados, reconsiderados, descobertos; os problemas não são “resolvidos”, mas atacados repetidamente. Nesse mundo multifacetado e de informação limitada, as mudanças drásticas são arriscadas e, portanto, mais raras, em geral provocadas por causas externas – visão que está na base da formulação do gradualismo e da mudança incremental.

Da perspectiva do crescimento econômico, no balanço das últimas décadas, o Brasil se encontra em ritmo lento desde os anos 1980, na avaliação de economistas de diversas correntes, tanto como os mais ortodoxos, como Bacha e Bonelli (2015), como para a corrente crítica novo desenvolvimentista, de Bresser-Pereira, Oreiro e Marconi (2016).

As gestões de Lula representaram um período de crescimento para a economia brasileira como não se verificava desde a década de 70, acompanhado de diversos avanços de poder aquisitivo e qualidade de vida dos trabalhadores, em uma solução de continuidade dos elementos norteadores da estabilização do Plano Real e seus ajustes. O trecho abaixo é exemplar do espírito da gestão Lula:

the Lula government decided it was necessary for the state to resume a more active role in industrial development and take more aggressive steps to relieve poverty and reduce inequality. The new administration recognized that markets were necessary for inclusive growth but saw that they were not sufficient. The state could do more to promote growth with equity, and it started to act more selectively and aggressively in the economy. Yet this shift away from neoliberalism was as notable for what it did not do as for what it did. Thus, when Brazil began to develop new forms of state activism it did not renationalize former state-owned enterprises, impose price controls, create a top-down development plan, discourage foreign investment, default on international obligations, engage in deficit spending, or close its markets to foreign goods. Rather, it sought to maintain and benefit from openness by ensuring the competitiveness of domestic industry. Efforts focused on constructing new forms of industrial policy that emphasized innovation and partnership with industry. At the same time it placed substantial emphasis on social policy and redistribution and is endeavoring to combine its social policy and industrial growth strategies. (TRUBEK; COUTINHO; SCHAPIRO, 2013, p. 41-42).

A perspectiva acima, de uma estratégia desenvolvimentista madura e consequente, é coerente com os textos de Mantega (2005) e Coutinho (2007), presidentes do BNDES no período. A tônica era a preferência por políticas mais ousadas de promoção do desenvolvimento, mas sublinhando a manutenção dos fundamentos da estabilização como parte da estratégia.

Como apontou Dias (2012, 2015), o PT subiu ao poder com a perspectiva de retomada do crescimento econômico, em uma lógica socialdemocrata, tal como formulado por Przeworski (1991, [1985]). O partido havia se consolidado como força eleitoral desde os anos 1980, mas sempre como segunda força nos pleitos presidenciais – para superar essa condição, fazia-se necessário um programa que não fosse hostil ao capital (SINGER, 2010; SAMUELS, 2004). Assim, resolveu-se o dilema eleitoral, no qual o partido de base operária ascende ao poder com alianças com partidos conservadores. Uma vez no poder, cumpre gerar empregos, renda e receita tributária, elementos essenciais para uma base eleitoral formada em sua origem por trabalhadores e acrescida, ao longo de seus mandatos, de amplos segmentos favorecidos por programas sociais (SINGER, 2009). Passa a ser necessária então a aliança com o capital e o governo se coloca como garantidor do capitalismo em seu processo de acumulação – o keynesianismo se transforma na economia política da socialdemocracia (PRZEWORSKI, 1991 [1985]).

Esse caráter de garantidor de empregos e programas sociais, de fato, esteve sempre presente nas administrações federais petistas, como fonte de seu sucesso eleitoral. Sublinhe-se, no entanto, que um governo com essas características não é necessariamente *desenvolvimentista*, classificação que envolve outros aspectos e prioridades, com visto no Capítulo 3. Como apontam os novos desenvolvimentistas, para a retomada do crescimento, é necessário um ambiente macroeconômico favorável, com um *mix* adequado de câmbio juro e inflação. Sem isso, a política industrial tem impacto reduzido.¹⁴⁵ A gestão petista, por sua vez, não foi desenvolvimentista porque, com juros altos e câmbio apreciado, não propiciou à

¹⁴⁵ Como visto acima, ao longo do período aqui analisado, houve três versões da política industrial. Em março de 2004 foi lançada a PITCE, seguiram-se a PDP (2008) e o Plano Brasil Maior (2011).

indústria de transformação condições estruturais de desenvolvimento – o crescimento brasileiro se deu em grande medida em razão da valorização de *commodities*.¹⁴⁶

Junto com o governo Lula se encerrou, coincidentemente, um ciclo de investimentos na economia brasileira. Um pouco mais adiante, o cenário favorável de preços das *commodities* se desfez, introduzindo maiores dificuldades à primeira gestão de Dilma Rousseff, uma presidente de estilo diverso de seu antecessor – centralizadora de decisões e de perfil intervencionista –, que imprimiu um padrão de política econômica que resultou em insatisfação no mercado financeiro e entre o empresariado.¹⁴⁷ Paralelamente, o governo Dilma manteve créditos altamente subsidiados no PSI e uma forte política de desoneração, o que agravou o quadro fiscal,¹⁴⁸ em um contexto de baixos retornos para o investimento empresarial em relação à remuneração obtida no mercado financeiro.¹⁴⁹ Nesse quadro, desenrolam-se os processos analisados nesta seção.

A gestão petista começou com o economista Carlos Lessa à frente do BNDES (2003-2004), ex-reitor da UFRJ e com perfil marcadamente nacionalista. Ele acreditava que sua gestão deveria promover o reencontro do banco com suas origens pró-desenvolvimento, pois, em sua visão, a instituição havia se afastado de suas tradições durante a década de 90. “O BNDES cumpriu disciplinadamente o seu papel, mas o papel que lhe foi atribuído estava em contradição com as suas finalidades legais

¹⁴⁶ “Embora a indústria resista bravamente e o Banco contribua para isso, a gente teve uma prevalência da inclusão social sobre o modelo industrializante” (Entrevista Mitterhof).

¹⁴⁷ O estilo de governar da presidente Dilma Rousseff foi amplamente em trabalhos da imprensa – por exemplo, Safatle, Borges e Oliveira (2016) – corroborado em diversos depoimentos para esta pesquisa.

¹⁴⁸ Cabe a declaração da própria presidente Dilma sobre o tema: “Errei em uma coisa: tentamos fazer com que os investimentos fossem aumentados. Fiz uma grande desoneração, brutalmente reduzimos os impostos. Ali, eu cometi um grande erro [...] Acreditava que, se fizessemos isso, eles iriam investir mais e a coisa seria melhor” (VEJA, 2017).

¹⁴⁹ Cabe a consideração sobre o quadro financeiro: “Não é difícil concluir que até 2011 a taxa de retorno dos recursos destinados a investir na empresa superava a taxa Selic em aplicações tributadas ou isentas do Imposto de Renda. Entretanto, em 2012 e 2013, a remuneração oferecida ao investimento de risco feito na sua empresa é inferior ou semelhante (dependendo da tributação) ao que seria obtido numa aplicação financeira em títulos públicos, com risco de crédito praticamente nulo e elevada liquidez. Em 2014, a taxa média de retorno do capital próprio das empresas da amostra (nominal) se reduz a apenas 4,3% a.a., inferior à metade do que seria possível obter numa aplicação em títulos públicos, com ou sem tributação, além de ser inferior à taxa de inflação”. (CEMEC, 2015, p. 14).

e históricas” (COSTA; MELO; ARAUJO, 2016, p. 209). Em depoimentos a esta pesquisa, verificou-se que, no plano interno, houve mal-estar por discriminação ideológica de funcionários ativos na privatização e/ou com visão de banco de investimento. Também ficaram notórios os choques de Lessa com os demais membros do governo, como no caso do exercício de opções de compra de ações da Vale do Rio Doce, um negócio que rendeu grande lucro à instituição – os embates com Brasília culminaram com a saída de Lessa do BNDES (COSTA; MELO; ARAUJO, 2016).

Guido Mantega (2004-2006) assumiu o banco e levou com ele o também economista Demian Fiocca, que o sucedeu (2006-2007) quando Mantega se tornou ministro da Fazenda. Àquela época, identificava-se um forte ciclo de desenvolvimento – em 2004 registrou-se o maior avanço no PIB desde o lançamento do Plano Real e as perspectivas eram de continuidade do crescimento nos anos seguintes, com aprofundamento da mudança estrutural em direção a “uma integração competitiva na economia mundial e à melhoria das condições sociais” (MANTEGA, 2005).¹⁵⁰

Na visão de Fiocca, um governo que atribui papel de relevo para instrumentos de fomento se diferencia de um governo de perfil mais liberal, que entende que não cabe a governos ou órgãos governamentais atuar de maneira mais intensa, visão que predominava no período tucano. Uma postura mais proativa se manifesta nas condições em que o BNDES empresta e nas condições em que investe. Assim, a nova gestão partiu para viabilizar grandes projetos, rever as condições de crédito para que o banco pudesse contribuir para tirar do papel os planos das hidrelétricas, que já existiam havia 20 anos, mas que não saíam do papel e que foram implementados no governo Lula.

A diminuição dos *spreads* foi uma das primeiras mudanças operacionais do banco feita na gestão do Guido, uma redução realmente significativa para bens de capital. Parte de uma política desenvolvimentista bem-sucedida é também anunciar e animar os empreendedores. Então foram chamadas as associações de produtoras de bens de capital, a imprensa, com mensagem: – Gente, esse é o momento de investir. Senhores empresários, o banco quer

¹⁵⁰ Segue uma contextualização da transição Lessa-Mantega: “O Mantega é mais conectado, é homem do presidente. Ele pacifica o que o Lessa tinha feito de esgarçar a estrutura interna. O Mantega vai juntando, trazendo as pessoas, fazendo. Ele pega o banco num momento maravilhoso. A economia indo a mil. O Mantega é diferente do Lessa, que tem a ideia *l'État c'est moi*. O Mantega é um cara *low profile* – tinha ambições políticas, mas era de conversa ótima, tranquilo”. (Entrevista Torres Filho).

apoiar o investimento. Vamos investir, vamos fazer agora. A mesma coisa foi feita com a infraestrutura. Esses movimentos são a expressão concreta de quem acha que o banco tem que ser mais arrojado, com maior participação e volume. Quem acredita que é benéfico para o país um banco de desenvolvimento poder atuar mais e financiar mais, especialmente em projetos de capital intensivo e de longo prazo, tende a procurar maneiras pelas quais isso não seja limitado – por isso foi instituído o *Project Finance* como modalidade do BNDES. (Entrevista Fiocca).

O BNDES adotou então um perfil mais ativo em um momento favorável ao investimento.¹⁵¹ A administração seguinte deu continuidade, potencializando a abordagem Mantega-Fiocca. Em abril de 2007, o presidente passou a ser Luciano Coutinho, economista bem conceituado tanto no mundo acadêmico como junto aos setores industriais.¹⁵² Coutinho esteve à frente do banco por nove anos (2007-2016), sendo o presidente mais duradouro da instituição, com diferença de meses para Marcos Viana (1970-1979). O seu discurso de posse, intitulado “O futuro tem pressa” (2007), é um documento valioso para entendimento do contexto da economia brasileira à época e a estratégia de continuidade, com mudanças controladas, do processo de estabilização e consolidação fiscal da economia brasileira.¹⁵³ O governo federal já havia lançado naquele ano o PAC e o novo chefe do BNDES tinha como missão implementar uma política industrial de grande envergadura.¹⁵⁴

A possibilidade de sonhar, o raio de manobra que conquistamos graças à recente consolidação da estabilidade, tudo isso é fruto da rápida e notável reviravolta de nossa posição externa nos últimos anos [...] Não nos iludamos quanto à necessidade de manter o equilíbrio a longo prazo do balanço de

¹⁵¹ “Eu vi uma mudança no Banco a partir de 2006. Realmente dá uma mudada com o Demian. Investimentos diversos no Brasil e o banco foi a reboque. Então você em 2008, em meados de 2008 um pouquinho ali antes da crise todos os setores da economia, por onde você olhava todos os setores da economia estavam investindo, e o banco cresceu com isso, começou a crescer com isso”. (Entrevista Puga).

¹⁵² “O professor Coutinho chega com a legitimidade muito grande no Banco, por sua capacidade intelectual, pelo histórico de estudo do desenvolvimento, que está no DNA do banco. Ele foi muito habilidoso em conquistar a casa, mas também era um interlocutor privilegiado no governo. (Entrevista Kerche).

¹⁵³ Disponível em: <http://www.afbndes.org.br/seriebndes/discurso_020507.htm>. Sobre a repercussão positiva junto ao empresariado, ver: <<http://oglobo.globo.com/economia/luciano-coutinho-toma-posse-no-bndes-faz-discurso-que-agrada-empresarios-4192780>>. Acessos em: 20 dez. 2016.

¹⁵⁴ As três políticas industriais do período 2003-2014 foram: a Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior – PITCE (2003-2007); a Política de Desenvolvimento Produtivo – PDP (2008-2010) e o Plano Brasil Maior, do governo Dilma.

pagamentos, para que possamos continuar desfrutando dos benefícios da baixa volatilidade cambial – portanto, de inflação estabilizada. Essa preciosíssima e recente conquista confere autonomia ao Estado brasileiro para empreender políticas de desenvolvimento. (COUTINHO, 2007).

A questão em jogo era a necessidade de elevar o investimento para manter o desenvolvimento, a estabilização e o equilíbrio externo. O avanço dos projetos de desenvolvimento dependia da eficiência do Estado, “disciplinar os gastos ineficientes, cortar os desperdícios e superposições, evitar o acúmulo irrefletido de obrigações perdulárias que se projetem para o futuro” (COUTINHO, 2007). O economista João Carlos Ferraz¹⁵⁵ seguiu com Coutinho para o BNDES, assumindo a Vice-Presidência.

E a gente tinha um projeto, que podia dar errado, mas pelo menos tinha um projeto. Um velho professor ensinou há décadas atrás que o cara, quando está nesse negócio de Brasília, ele pode ter três condutas: ou ele tem um projeto e a máquina come ele; ou ele tem um projeto de poder, poder pelo poder, e aí se sabe como é; ou ele tem um projeto que, mesmo que ele perca, ele ganha. A gente tinha um projeto, o projeto era simples assim: a taxa de crescimento do investimento tem que ser maior que a taxa de crescimento do PIB. Por trás disso, você tem toda uma lógica, de criar capacidade à frente da demanda e evitar o gargalo inflacionário. Havia a compreensão de que o país tinha passado um longo período de subinvestimento desde a crise da dívida dos anos 80. Depois, o Plano Real viciou o país em taxa de juros muito altas. (Entrevista Ferraz).

O BNDES, seria elemento-chave na coordenação entre empreendedores, bancos e o mercado de capitais na estruturação de *funding* adequado, especialmente para os projetos de maior porte, o que colaboraria no desenvolvimento do mercado de capitais. Caberia ao banco, em um contexto desfavorável de câmbio e juros, fazer

¹⁵⁵ Coutinho e Ferraz coordenaram nos anos 1990 um projeto de grande envergadura sobre competitividade industrial no Brasil (COUTINHO; FERRAZ, 1994). Vale citar a breve síntese desse trabalho por Almeida, Lima-de-Oliveira e Schneider (2014, p. 328-329): “O estudo concluiu que a política industrial não deve ser restrita a setores de difusão tecnológica, mas sim abranger diferentes medidas que enfrentem os obstáculos ao crescimento em cada setor da indústria. Por exemplo, para setores competitivos, Coutinho e Ferraz defenderam a ajuda estatal à modernização das empresas, o aumento de seus investimentos em P&D, a internacionalização por meio da abertura de filiais no exterior e a consolidação por meio de fusões e aquisições. Os autores afirmam explicitamente que ‘a política de regulação da concorrência não deve dificultar o processo de conglomeração’ (Coutinho e Ferraz, 1994, p. 438). Para setores não competitivos, políticas industriais devem visar à modernização das empresas (*upgrading*), combinada com medidas de estímulos à demanda doméstica. Para setores de difusão tecnológica, os autores defenderam financiamento subsidiado, apoio público a P&D, mais proteção, via tarifas de importação, e estímulos à demanda, via compras governamentais. Esse conjunto de recomendações tornou-se política pública em 2008, quando o governo lançou um programa abrangente de política industrial, o Programa de Desenvolvimento Produtivo (PDP), que envolveu quase todos os setores industriais.

com que a indústria de transformação voltasse a funcionar como motor propulsor da economia brasileira (COUTINHO, 2007). Adicionalmente, o Brasil deveria surfar na onda favorável, procurando alavancar seu crescimento no que lhe favorecia:

Por sorte, essas cadeias produtoras de *commodities* e de *pseudo-commodities* vêm desfrutando nos últimos anos de preços externos superfavoráveis e têm respondido positivamente a esses estímulos com aceleração de seus programas de investimento. Cumpre ao BNDES, como já vem fazendo, apoiá-las firmemente para que possam capturar todas as oportunidades para aumentar participação no comércio mundial. (COUTINHO, 2007).

Evocando o título do discurso de posse de Coutinho, o Brasil tinha pressa, e, a despeito do momento favorável, graves desafios a enfrentar.

Era fundamentalmente a percepção de que o país precisava acelerar os investimentos, não só em infraestrutura, mas também na indústria, nas atividades agroindustriais, nos serviços, ou seja, uma visão ampla, de maneira a subir a taxa de investimento do país, que estava em torno de 16,5% e a ambição era subir isso para 24%, 25%. Nós conseguimos subir para 21%. Entre 2007-2014, nós conseguimos subir volume de anual de investimento do país, obviamente isso não foi uma consequência exclusiva da ação do BNDES, mas, sem a alavancagem propiciada pelo banco, dificilmente esse período teria ocorrido. Havia à época uma enorme preocupação, por exemplo, com a sustentabilidade da oferta de energia e dois grandes projetos de energia no Rio Madeira, que ainda eram coisa no papel. Obviamente aqui dependia da empresa de planejamento energético, dependia do Ministério de Minas e Energias, dependia de várias coisas, mas o BNDES era uma peça fundamental para viabilizar esses projetos. (Entrevista Coutinho).¹⁵⁶

A proposta de colocar o investimento adiante e incentivar a inovação encontrou dificuldades macroeconômicas ao longo do período:

Em 2008, a economia entrou num campo mais difícil [...] O engajamento forte do banco em relação a inovação foi a outra diretriz importante, embora ela tivesse defrontado no meio do caminho com as dificuldades da apreciação da taxa de câmbio [...] e isso dificultava muito o desenvolvimento da indústria. Então nem sempre a conjuntura externa foi favorável, tanto, o mundo da economia mundial quanto a conjuntura de taxa de juros, taxa de câmbio, a conjuntura macroeconômica brasileira não foi o tempo todo favorável a esse projeto. (Entrevista Coutinho).

¹⁵⁶ Segundo estimativas do próprio Coutinho, baseadas em dados do IBGE, a taxa de investimento cresceu de uma média de 16,4% do PIB de 2000 a 2007 para 20% de 2008 a 2014 – essa diferença teria significado um volume adicional acumulado de investimento de cerca de R\$ 1,5 trilhão, o triplo dos recursos aportados no BNDES (COUTINHO, 2017).

Na perspectiva de análise de políticas de desenvolvimento como políticas públicas, é preciso registrar que o avanço das operações do banco se deu com ajustes internos de administração e aperfeiçoamento de instrumentos (Entrevistas de Fiocca e Coutinho), mas trilhando em suas rotas tradicionais atuação: empréstimos e participações acionárias, fortalecimento de linhas como o Cartão BNDES, operacionalização do PSI via Finame.

Os setores atendidos no século 21, em grande medida, foram os mesmos, como apontaram Hochstetler e Montero (2013), mas isso não significa patinar no tempo – cabe lembrar que o KfW atua em áreas relativamente fixas, que são periodicamente revistas de acordo com as necessidades. Em outras palavras, os instrumentos são limitados, as políticas são escolhidas de acordo com os instrumentos disponíveis e os problemas não são necessariamente resolvidos, mas reconsiderados ao longo do tempo. A economia brasileira, como de resto muitas outras, tem e terá problemas com a infraestrutura, a indústria, os serviços. Os agentes desse processo são os empresários e as corporações – o BD é um indutor, planejador, consultor de políticas, que responde em última instância a seu controlador, o Executivo.

Em projeto de avanço do investimento, o elemento principal é o empresário – o agente externo que decide e se arrisca. O BD é o agente indutor que divide o risco, seja com taxas favoráveis de empréstimo e/ou com participação acionária e/ou compra de papéis da empresa. Os instrumentos disponíveis na estratégia de promoção do investimento foram os setores em que o país apresentava vantagens comparativas e que eram capazes de compensar os efeitos do câmbio apreciado. Assim foram os casos de papel e celulose, da produção animal, da mineração. A limitação de alternativas e instrumentos relaciona-se com a polêmica que se formou em torno da expressão *escolha de campeões nacionais*. A questão é tem contornos complementares, conforme evidenciam os depoimentos abaixo:

Não há uma escolha do tipo "essa empresa será representante do Brasil no mundo". Não é assim que acontece. Existem políticas gerais – a empresa vai ao banco, pleiteia, a área do banco analisa. Não é criação de campeões que se tem. Tivemos, sim, setores que são de maior competitividade, portanto, aqueles que têm maior capacidade de internacionalizar. (Entrevista Fiocca).

A história seria linda se a gente tivesse os pequenos que crescem e viram grandes. Não é bem assim. Hoje em dia a gente tem um capitalismo muito concentrado, muito oligopolizado, então realmente não são todos os nichos de mercado em que a gente tem capacidade. Na verdade, o que houve é que

os mais fortes no Brasil tinham planos de internacionalizar e vieram pedir financiamento ao banco. (Entrevista Além).

A visão de internacionalizar é porque a gente fortalece mais ainda a empresa, enquanto a gente amplia opções de oportunidades de exportação. Porque há muitos países que criam sérias barreiras às exportações, mas aí, se você está lá investindo, isso facilita. O outro caso foi ter domínio das cadeias globais de valor mesmo em *commodities*, porque isso significava se apropriar e comandar a distribuição dessas coisas no mundo. Critica-se que o Estado escolheu quem ia ser o vencedor, então, que ele interferiu demais no mercado; outra crítica é que o Estado privilegiou os setores que são tradicionais em vez de ir para a alta tecnologia. E o curioso é que a mesma pessoa faça as duas críticas – são críticas antagônicas. Se fôssemos escolher, teríamos escolhido a microeletrônica. Infelizmente a Samsung não estava à venda (Entrevista Miterhof).

No fim de 2008 para 2009, um número importante de empresas líderes tinha graves prejuízos por operações no mercado futuro de câmbio, as chamadas derivativas de câmbio. Várias empresas importantes quebraram e isso nos obrigou a uma intensa tarefa de recomposição dessas empresas por meio de fusões. Eu sou acusado de ter sido fabricante de campeões quando, na verdade, a crise nos colocou um grande desafio: deixar quebrar grandes empresas ou trabalhar por soluções. A única solução viável era encontrar empresas saudáveis do mesmo setor que não tinham feito os mesmos erros e, por meio delas, em um processo de consolidação, criar empresas mais poderosas que pudessem salvar o que podia ser salvo. Esse processo ocorreu principalmente em um setor de *commodities*, porque eram setores de exportadores, e foram eles que apresentaram maior número de empresas com graves dificuldades. Então, obviamente, eu creio que a política de fortalecimento das empresas nacionais, dos grandes grupos nacionais, era também uma política desejável, embora essas circunstâncias de crise tenham propiciado que nós pudéssemos fazer [...] Havia uma estratégia para o banco – e, obviamente, a crise também propiciou outra oportunidade – que foi a compreensão por parte do governo de que era mais racional e eficiente apoiar a recuperação econômica através de empréstimos ao BNDES do que através de uma política direta de gastos. A política direta de gastos públicos foi praticada na maior parte dos países, o que aumentou fortemente a dívida bruta do país. No nosso caso, ao emprestar ao BNDES, nós podíamos ajudar a recuperação econômica, mas ao mesmo tempo o Tesouro Nacional tinha um crédito contra o BNDES e uma vez que a rentabilidade, a baixíssima inadimplência no BNDES, permitia ao Tesouro ter um ativo, ele fazia uma dívida, mas tinha de outro lado um ativo. No esquema tradicional de gasto público, você teria feito uma dívida e depois isso poderia até escorrer pelo ralo em gastos correntes ou em investimentos que não retornariam direto para o Tesouro. Então, investir no BNDES e o BNDES investir na economia, pareceu-me ser uma opção mais inteligente. (Entrevista Coutinho).

A limitação implícita na chamada política dos campeões é, justamente, não poder escolher, seja porque a oferta de agentes empreendedores é limitada, seja porque foi aplicada a situações específicas de socorro. No caso da internacionalização, foram utilizadas operações de mercado de capitais, via BNDESPAR. O banco se tornou sócio dessas empresas – então não houve crédito subsidiado, mas uma aposta patrimonial, considerando as oportunidades. Deve-se atentar que, em razão da crise mundial, abriram-se as possibilidades de aquisição de ativos no exterior, de tal sorte a ensejar o domínio de cadeias internacionais de valor. Esse tipo de operação, historicamente, gera lucros para a instituição e para seu controlador.¹⁵⁷

Gráfico 6.13
Desembolsos BNDES por setores econômicos, 2003-2014
(R\$ milhões constantes*)

* IPCA dez/2014 = 100.

Fonte: BNDES e IBGE, elaboração própria.

¹⁵⁷ Cabe a contextualização: “As operações da BNDESPAR, subsidiária de participações societárias do BNDES, sempre foram feitas sem subsídios, a custos de mercado e em sua grande maioria contando com a participação de investidores do mercado de capitais. A BNDESPAR existe há décadas. É altamente lucrativa e gera recursos a partir do giro de sua carteira – foram mais de R\$ 23 bilhões ‘líquidos’ de 2007 a 2015, ou seja, operou independente de qualquer repasse. De 2007 a 2014, teve R\$ 24 bilhões de lucros, que permitiram reduzir os *spreads* do BNDES, sustentar sua rentabilidade e pagar dividendos à União. Só em 2015 houve prejuízo, em especial pela desvalorização (reversível, como se observa hoje em dia) das ações Petrobras” (COUTINHO, 2017).

Outro aspecto relacionado a limitações – e ao próprio debate sobre o caráter desenvolvimentista do período – são as possibilidades de investimento na indústria, dado o câmbio sobrevalorizado e as altas taxas de juros. Os Gráficos 6.13 e 6.14 trazem a evolução real dos desembolsos para os grandes setores da economia ao longo dos anos e nos períodos presidenciais. Verifica-se no primeiro deles a linha da indústria na posição alta até 2010; no segundo, a indústria responde pelas barras mais altas em todos os períodos, com exceção de Dilma 1. Também nesse último governo, verifica-se o aumento relativo de empréstimos a Comércio e Serviços, que saltaram de 10% do total em Lula 2 para 21% em Dilma 1, o que foi acompanhado do menor percentual relativo da indústria em todos os períodos – 30%, contra média de 45% nos períodos anteriores, o que é coerente com um quadro de câmbio desfavorável e a baixa rentabilidade do investimento industrial.

Gráfico 6.14
Desembolsos BNDES por setores econômicos e períodos presidenciais, 2003-2014 (R\$ milhões constantes*)

* IPCA dez/2014 = 100.

Fonte: BNDES e IBGE, elaboração própria.

O dado agregado dos setores reflete situações específicas de subsetores. O Gráfico 6.15 desagrega os quatro subsetores com maior volume real de desembolsos no período 2003-2014 e trata os outros 21 subsetores com agregado, de forma a isolar as principais prioridades nos períodos. No primeiro caso, chama

atenção o alto volume de desembolsos ao subsetor Coque, petróleo e combustível, sobretudo em Lula crise e Lula 2, com volume menor em Dilma 1.

Gráfico 6.15
Desembolsos BNDES em subsetores da indústria e períodos presidenciais, 2003-2014 (R\$ milhões constantes*)

* IPCA dez/2014 = 100.

Fonte: BNDES e IBGE, elaboração própria

A razão determinante disso foram empréstimos à Petrobras no período agudo da crise internacional, em que se verificava forte restrição de crédito – e cabe ressaltar que o pré-sal era um eixo estratégico de investimentos. Mesmo considerando a excepcionalidade da operação, ela foi suficientemente forte para transformar o subsetor no que mais recebeu recursos de 2003 a 2014.¹⁵⁸ Os demais setores com

¹⁵⁸ A opção de dar suporte à Petrobras no momento de restrição de crédito foi motivo de polêmica – de um lado, estava a defesa de investimentos estratégicos e, de outro, a percepção de alta exposição dos bancos públicos na operação. “Em junho de 2010, a Petrobras tinha uma exposição de R\$ 50 bilhões junto aos bancos públicos, uma dívida 11 vezes maior do que em 2007, o que mostra a importância da disponibilidade de recursos desses bancos para o financiamento da petroleira. Desse total, R\$ 36,4 bilhões são dívidas junto ao BNDES. Adicionalmente, quando computadas as aplicações do BNDESPAR em ações da Petrobras e a parcela da emissão primária adquirida pelo BNDES no leilão de setembro de 2010, chega-se à conclusão de que o tamanho da exposição do BNDES ao grupo Petrobras era, em setembro de 2010, próxima a R\$ 80 bilhões, ante R\$ 24 bilhões em 2006. Esse nível de exposição do BNDES é elevado, dado que o banco, em 30 de junho de 2010,

maiores desembolsos no período todo foram o alimentício, o de veículos e o de equipamentos de transporte. Esses quatro setores concentraram 52,7% dos desembolsos de 2003 a 2014, sendo que o maior percentual ocorreu em Lula 2 crise (64,1%) e o menor em Dilma 1 (41,7%), mostrando que, em todos os períodos, os desembolsos foram bastante concentrados.

Coutinho analisa o desempenho do banco com a indústria salientando o papel da configuração macroeconômica. “Infelizmente, construir capacidades competitivas em indústria manufatureira sofisticada, depois de longos períodos de apreciação de taxa de câmbio, com juros muito altos, era muito difícil” (Entrevista Coutinho). O avanço da indústria farmacêutica, avalia o ex-presidente do BNDES, foi viável por causa do uso do poder de compra do sistema SUS – o que tornou possível apoiar o desenvolvimento de pesquisa e de inovação. Houve avanços na área de software, em semicondutores, no fortalecimento da indústria aeronáutica. Mas a configuração macroeconômica brasileira confere toques trágicos para segmentos importantes da indústria brasileira:

Lutamos muito para evitar um desaparecimento completo da indústria de bens de capital no país, mas era uma batalha difícil. Cobrar que tivéssemos feito milagre, transformar situações inteiramente adversas, ou a ausência de um tecido industrial capacitado para poder exercer um papel de liderança global? Não dá para fazer milagre. Foi feito o que era possível. Esse aspecto da promoção da indústria manufatureira e dos avanços nas indústrias mais intensivas de inovação não é reconhecido, embora ele seja real. Qualquer análise equilibrada do BNDES vai reconhecer que houve uma preocupação em apoiar esses setores de alta tecnologia. (Entrevista Coutinho).

O protagonismo econômico de outros setores, por sua vez, enfraquece a posição da indústria no PIB e junto às decisões do governo como um todo:

Neste início de século, voltam a ter forte presença as empreiteiras que se transformam em epcistas [de EPC, *Engineering, Procurement and Construction Contracts*, contratos de construção de obras de grande porte] e assumem o protagonismo nos investimentos em O&G [petróleo e gás] e em parte da indústria extrativa. Verifica-se, ao longo do tempo, a perda de importância da indústria de transformação, o que é claro nas estatísticas, e isso se reflete em sua influência junto ao governo. Paralelamente, cresce o

possuía um PLR consolidado de R\$ 58,2 bilhões. Essa elevada exposição do BNDES a uma única holding empresarial só foi possível devido às mudanças na legislação mencionadas anteriormente, o que deixa claro que essa maior exposição do BNDES é uma política de governo e não uma simples operação de financiamento”. (Almeida, 2011, p. 203).

poder do setor financeiro, com a abertura ao fluxo de capitais e juros altos e a dependência crescente do financiamento do setor público pelo financeiro. (Entrevista Bernardini).

O desenvolvimento possível, nas condições brasileiras desse século, marca a constante perda de protagonismo do setor industrial, o que é um elemento de fragilidade econômica, ao se perder participação de um segmento de produção de valor agregado mais alto e aumentar a importância das *commodities*. Em 2014, o fim do período considerado neste estudo, o PIB brasileiro atingiu US\$ 2,37 trilhões em 2014 segundo o FMI, referente à 7ª posição no ranking mundial.¹⁵⁹ Dados do Observatory of Economic Complexity mostram que o Brasil era a 23ª maior economia de exportação do mundo e a 32ª economia mais complexa (Índice de Complexidade Econômica – ECI) – em termos de complexidade e de inserção no mercado mundial, são os piores resultados dos três estudos de caso desta pesquisa. Em outras palavras, a produção brasileira se caracteriza por forte predomínio de *commodities* e produto de baixo valor agregado (*baixa complexidade*), bem como o Brasil apresenta baixa presença de comércio exterior, comparativamente ao tamanho de sua economia.

O Brasil exportou em 2014 US\$ 228 bilhões e importou um pouco menos desse valor, resultando em um pequeno saldo comercial de US\$ 124 milhões. As principais exportações são: minério de ferro (US\$ 26,9 bilhões), soja (US\$ 23,6 bilhões), petróleo bruto (US\$ 16,4 bilhões), açúcar cru (US\$ 9,8 bilhões) e carne de aves (US\$ 7,21 bilhões). As principais importações são: petróleo refinado (US\$ 17,2 bilhões), petróleo bruto (US\$ 14,0 bilhões), gás de petróleo (US\$ 8,24 bilhões), veículos (US\$ 7,7 bilhões) e peças do veículo (US\$ 7,2 bilhões). Os principais destinos das exportações brasileiras são: a China (US\$ 40,9 bilhões), os Estados Unidos (US\$ 27,3 bilhões), a Argentina (US\$ 14,3 bilhões), a Holanda (US\$ 10,8 bilhões) e a Alemanha (US\$ 8,9 bilhões). As principais origens de importação são: a China (US\$ 37,2 bilhões), os Estados Unidos (US\$ 35,1 bilhões), a Argentina (US\$ 14,3 bilhões), a Alemanha (US\$ 13,8 bilhões) e a Nigéria (US\$ 8,8 bilhões).

¹⁵⁹ Considerando a metodologia de paridade de poder de compra, o Brasil ocupava a 6ª posição, também segundo o FMI.

Gráfico 6.16
Desembolsos BNDES por modalidade e produto, 2003-2014
 (R\$ milhões constantes*)

* IPCA dez/2014 = 100.

Fonte: BNDES e IBGE, elaboração própria.

O Gráfico 6.16 leva a uma questão central da governança dos BDs que é o papel discricionário do Executivo na condução das diretrizes do banco, considerando o predomínio de operações indiretas, destacadamente em Dilma 1. Cabe pontuar que um BD, em perspectiva normativa, deve atuar discricionariamente na busca de metas e eficiência alocativa, admitindo-se os mercados imperfeitos. Sob essa perspectiva, a trajetória do BNDES já foi analisada:

A baixa discricionariedade das decisões de financiamento do BNDES pode ser aferida pelo fato de que, no período 1995-2005, 49% dos desembolsos do banco em média foram feitos pela modalidade indireta, na qual a análise da operação pelo banco é apenas formal. (PINHEIRO, 2007, p. 213-2014).

Em visão alternativa, propõe-se aqui o *uso do poder discricionário do Executivo*. A questão da discricionariedade tem relevo fortemente político da perspectiva do poder discricionário do controlador sobre os critérios politicamente isolados da burocracia do desenvolvimento.

A preponderância das operações indiretas, de controle apenas formal pelo BNDES, são evidentes de 2003 a 2014, exceto nos anos agudos da crise mundial (Gráfico 6.17). Esse comportamento em Dilma 1 é condicionado pelo Finame, que se transformou em instrumento do PSI, programa definido pelo Executivo federal. Em 2010 e 2013, por exemplo, o Finame se tornou equivalente à soma de todas as demais operações indiretas do BNDES. Se o PSI, direcionado primordialmente para máquinas e caminhões, tinha sentido como política anticíclica, ele foi perdendo sustentação técnica por se prolongar e oferecer, na prática, taxas de juros negativas.

No mais polido jargão da elite burocrática, pode-se considerar que, na linha de subordinação hierárquica, o BNDES esteve envolucrado por um contexto macroeconômico que foi se tornando mais difícil e, em muitas vezes, as iniciativas de política pública foram tomadas ou sem consulta ou com dissenso. Esse foi o caso do PSI. Ao mesmo tempo que o programa colocou sob o controle do BNDES uma massa inédita de recursos, tal volume e a falta de embasamento técnico das diretrizes tornaram a situação incômoda ou, no linguajar da tecnocracia, disfuncional. O PSI tinha uma função semelhante a das desonerações.

Houve erro de dose, foi essa maneira de compensar, de subsidiar, compensar o aperto da taxa de lucro, tanto pela valorização do câmbio, quanto pelo aumento dos salários. O PSI propiciou isso. O festival de desoneração, no fundo, não gerava demanda, mas, sim, subsidiava a taxa de lucro que estava comprimida. Não é nada demais você ter uma taxa fixa de 6%, 5% ao ano para um financiamento de máquinas e equipamentos. Em qualquer lugar do mundo é para ser assim, mas houve um erro de dose quando, por alguns meses, chegou a estar em 2,5%. (Entrevista Miterhof)

Sobre o alto aporte de recursos do Tesouro ao BNDES, cabe lembrar um aspecto teórico ressaltado por Niskanen (1971, apud PRZEWORSKI, 1995): os burocratas são maximizadores de orçamentos, ou seja, atores interessados em agir no sentido de aumento de sua força institucional. Essa afirmação *rational choice* tem seus limites na própria racionalidade do processo. “Não havia na burocracia, não havia mesmo, essa aprovação pelo quanto maior, melhor. Quanto maior melhor sim, mas disfuncional, o pessoal já não queria” (Entrevista Torres). Ou ainda: “Na verdade, a nossa intenção como banco nunca foi ser o grande banco do país em termos de financiamento até porque, pela observação que temos de outros países, é impossível” (Entrevista Além).

O caso do PSI foi salientado pelo empresário Pedro Passos como contraexemplo de ação de classe em *lobby* setorial:

Eu lastimo, por exemplo, a extensão do PSI, que eu vi muito empresário pedindo, reivindicando a extensão do PSI em um momento que já se sabia que não era mais... Eu acho que é uma visão pouco estruturante na verdade e acaba sendo esse balcão de esforços setoriais que eu acho muito preocupante. (Entrevista Passos).

Admitindo que as operações indiretas são uma aproximação do uso do poder discricionário do Executivo federal sobre o BNDES, pois expressam critérios gerais, horizontais, de política econômica – o que é evidente no período Dilma –, foi criada a variável *uso do poder discricionário do Executivo*, definida como:

[Diferença das operações diretas sobre indiretas em cada período presidencial]

(MENOS)

[A média da diferença (indiretas – diretas) calculada ano a ano no período total]

Em outras palavras, consiste em considerar a média ano a ano da diferença entre as operações indiretas e diretas no período 2003-2014 e comparar com os mandatos presidenciais o que possibilita identificar quando o uso do poder discricionário do Executivo foi maior.

O Gráfico 6.17 traz os percentuais de operações indiretas e diretas de cada mandato e o *uso do poder discricionário do Executivo*. Verifica-se que os períodos de menor *uso do poder discricionário* ocorreram em Lula 2, em especial nos anos de crise. Muito acima dos demais períodos, o uso da discricionariedade do Executivo foi destaque no primeiro mandato de Dilma – o que corrobora os dados qualitativos.

Verifica-se, portanto, que governança discricionária possibilita, sim, preponderância de objetivos de curto prazo – no caso uma ação de interesse do empresariado – em detrimento de ações de preferência da burocracia do desenvolvimento, de acordo com sua avaliação estratégica e econômica.

Gráfico 6.17
Desembolsos* BNDES por modalidade e indicador de uso da
discricionariedade do Executivo (%)

*Variação real = IPCA dez/2014 = 100.

Fonte: BNDES, elaboração própria.

Esta seção procurou analisar fatos relevantes da trajetória do BNDES sob a perspectiva de políticas públicas, procurando entender as opções com base na limitação de instrumentos e da governança, em perspectiva diversa de abordagens normativas que predominam nesse tipo de literatura. A abordagem mostra limites importantes para a atuação *desenvolvimentista* do banco relacionados com a política econômica. Mas cabe frisar que a *discricionariedade do Executivo* pode estabelecer políticas que não dialogam com filtro técnico da burocracia qualificada, conforme verificou-se destacadamente na gestão Dilma com a operacionalização do PSI.

6.9 Visões do banco no século 21

Diferentemente da percepção do senso comum, influenciado pelo debate político envenenado a respeito da atuação recente, o BNDES é uma instituição que desfruta de alto conceito no debate qualificado e junto aos segmentos com os quais se relaciona – situação que só encontra paralelo com as elites burocráticas e técnicas do Itamaraty, do Banco Central, da Embrapa, por exemplo. Mais importante, o banco é um dos poucos instrumentos de competitividade da economia brasileira e a discussão dos rumos da instituição deveria se deter na perspectiva comparada, considerando as ações de relevo de países no mercado mundial, no qual o Brasil possui fatia muito pequena. Esta seção aglutina alguma dessas reflexões, colhidas junto a executivos influentes e conhecedores das questões afeitas ao BNDES. Predomina, de fato, a ideia de que o banco não preda o mercado, de que o país deve promover sua competitividade, identificar prioridades de futuro e ampliar fontes de financiamento de maneira controlada.

Membro de diversos conselhos de empresas e presidente do Iedi, Pedro Wongtschowski ressaltava o papel estruturador e funcional do banco na concertação produtiva brasileira.

O BNDES tem um papel essencial na infraestrutura, na desestatização, na exportação, na inovação, mesmo porque o Brasil nunca teve – e continua não tendo – nenhuma fonte alternativa de financiamento de longo prazo [...] Acho que da estratégia anterior do BNDES [gestão Coutinho], tem alguns eixos que eu acho que deviam ser mantidos, até inalterados, viabilização de exportação de produtos e serviços, internacionalização de empresas brasileiras, financiamento a infraestrutura, concessões e inovação [...] Mas ressalvo que, nessa criação de grandes empresas nacionais, os resultados foram mistos e certamente um dos aspectos mais controversos da ação dos anos recentes do BNDES. Eu acho que não cabe mais isso, quer dizer, fontes alternativas de capital e de dívida passaram a existir e podem ser adicionalmente fortalecidas no mercado de capitais, no financiamento externo. (Entrevista Wongtschowski).

O banco tem se colocado historicamente como parceiro do mercado de capitais e as críticas a ações desestruturantes do ambiente de negócios e do mercado de capitais não podem ser dirigidas a ele, mas a outras esferas de governo, conforme os depoimentos a seguir:

Não haveria processo de privatização se não houvesse o aporte direto da instituição financeira como o BNDES e de instituições das fundações dos institucionais ligados ao governo federal, esse é o primeiro ponto. É fácil avaliar a importância do BNDES no momento em que se abre a carteira de investimentos do BNDESPAR. Dificilmente teríamos um movimento de privatizações ou mesmo de concessões sem a participação do BNDES. Sem a participação do Estado, você não teria privatização, sem a participação do Estado, você não teria concessão e, sem a participação do Estado, você não teria mercado de capitais. Por irônico que possa parecer, o mercado de capitais, um instrumento por índole privado, no Brasil ele é por índole público. (Entrevista Mattos Filho).

Acompanho o BNDES desde 1981 e ele sempre tentou incentivar o mercado de capitais, apoiar, participar, fazer coisas dentro do possível. Eu acho que o banco fez a parte dele. O que o banco não fez foi por questões políticas. A crítica que existe é relacionada à atuação de governo, o governo fazendo o que fez para a Petrobras, interferindo na Vale, interferindo no setor elétrico. Causou um desastre que é que nem cair uma bomba atômica. Assim, vai demorar 30 anos para voltar a ser um lugar sem radiação. (Entrevista Humberto Casagrande, ex-presidente nacional da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais – Apimec).

O BNDES que sempre foi um parceiro do mercado de capitais, todos os movimentos de mercado de capitais tiveram o BNDES. Mesmo na época de 74, quando disse que elegeram ou quiseram eleger as empresas privadas nacionais para competir com as grandes empresas estrangeiras, eles criaram os fundos de participação do BNDES, o que depois virou a BNDESPAR. Sempre foi um parceiro, mas teve uma hora em que o governo deu uma orientação ao BNDES: – Minha gente, não quero mais usar mercado de capitais. Você acha que Dilma tem visão de mercado de capitais? (Entrevista Tomás Tosta de Sá, presidente do Instituto Brasileiro do Mercado de Capitais – Ibmecc).

Abordagens sintéticas e pragmáticas desse ponto encontram-se também nos seguintes depoimentos:

Tem quem defenda a tese de que o BNDES inibiu o crescimento do mercado de dívidas e de capitais no Brasil. Argumentação difícil, eu não compro essa tese. Eu acho que se o BNDES não tivesse existido nada teria existido no lugar, por que as condições macroeconômicas não existiam para que um mercado de capitais poderoso aparecesse no Brasil, muito menos no mercado de dívidas de longo prazo, tendo em vista o grau de indexação da economia brasileira, a existência de títulos garantidos pelo governo de prazo longo e risco baixo, quer dizer, a menos do risco Brasil, risco da República. (Entrevista Wongtschowski).

Hoje em dia eu estou convencido de que o desenvolvimento do mercado de capitais não é um problema de lei, não é um problema de norma, é um

problema estrutural, é um problema de adoção de modelo macro que matou o outro modelo que nunca nasceu. (Entrevista Mattos Filho).

O empresário Pedro Passos teve experiência direta com o BNDES em sua empresa, a Natura:

O BNDES entrou como um elemento organizador na empresa, sem subsídios, como um elemento aglutinador que ajudou muito. O BNDES tem uma linha forte de inovação. E eu acho esta uma plataforma em que o BNDES poderia ser mais forte e até mais ágil. O banco é um instrumento de política pública, de sinalização de algumas áreas prioritárias para o setor industrial e praticamente foi a única fonte de financiamento de longo prazo que nós tivemos [...] O BNDES é mais um eixo estruturante. Para a gente mudar o país, o banco precisa ser bem cuidado, tem que ter carinho porque ele é um vetor importante, mas precisa ser em uma visão de país, não pode ser visão setorial de curto prazo. (Entrevista Passos).

O BNDES é um instrumento eficaz de competição no mercado externo, este por sua vez é bastante competitivo e países importantes possuem um conjunto plural de instrumentos de competição.

Se você analisar só no mercado interno e olhando o BNDES, você vai dizer: "poxa, o dinheiro é barato etc". Mas o que você tem que comparar é que essas empresas estão indo ao mercado, concorrendo com outras empresas que têm dinheiro barato dos seus bancos de exportação. (Entrevista David Barioni, ex-presidente da TAM, ex-presidente da Apex-Brasil – agência de exportações).

Olha, eu, no meu papel de executivo de grandes empresas, levei diversas vezes propostas para o BNDES que envolviam processo de fusão, que implicaria uma internacionalização da empresa, ou um processo de incorporação de outras empresas para ganhar escala, e aí poder investir mais em inovação e, em um segundo momento, começar um processo de internacionalização. Todas as vezes em que eu levei esse tipo de tese para o BNDES, eu fui muito bem recebido. Algumas se materializavam, outras não, mas pela natureza do negócio em si, não pelo BNDES [...] Veja o exemplo da Totvs, uma grande empresa brasileira de software, que concorre com Oracle e com outras grandes do mundo. Ela existe porque no começo teve um ambiente favorável, teve suporte de um banco de desenvolvimento que cumpriu o seu papel naquele momento. (Entrevista Wongtschowski).

O que eu vejo fora do Brasil são organizações, agências de desenvolvimento, muito ativas para atrair investimentos para esses países, aí vai do nível federal, do nível estadual e do nível municipal. O Canadá, os Estados Unidos, a Europa, a Ásia. Não sei nem como eles descobrem que existe a Natura e vêm aqui, batem na porta e perguntam: Por que você não instala um centro

de pesquisa e desenvolvimento na Ásia? Por que você não vem atrair o investimento para o Texas ou para o Estado americano, tal? Essas agências de desenvolvimento têm uma agressividade muito forte para promover negócios. (Entrevista Passos).

Para Barioni, falta ao banco capilaridade, estar perto de empresas nascentes e não permanecer centralizado. Na perspectiva de financiamento das exportações, o ex-presidente da Apex-Brasil aponta a necessidade de criar um banco de exportações capaz de tomar decisões ágeis, compatíveis com o ritmo dos negócios mundo afora e de atender empresas comparativamente pequenas.

O BNDES exige para qualquer financiamento 1,5 de garantia real. É muito difícil você ter uma empresa média no Brasil, hoje, que vá tomar 200 milhões de financiamento, e tenha 300 milhões, 50% a mais, de bens totalmente liberados para dar garantia. Isso é muito difícil. O BNDES pode dizer que está pronto para atender as empresas pequenas, mas a empresa não passa no primeiro capítulo, que é a análise de crédito. As garantias são necessárias, mas é preciso buscar outras formas. (Entrevista Barioni).

Esta seção procurou exemplificar a distinção do BNDES como um instrumento de Estado, em relação a políticas específicas de governo, na visão de atores importantes em seus respectivos segmentos. A visão dos bancos de desenvolvimento no mundo mostra um contexto de competição em que o Estado é um elemento importante e esse é um fator que deve ser considerado no debate público brasileiro, conferindo-lhe maturidade.

6.10 Variáveis na visão comparativa

As características institucionais do BNDES possibilitaram sua ampla expansão e essas mesmas características tendem, no entanto, a não favorecer a continuidade de objetivos de longo prazo. Como ressaltam as epígrafes deste Capítulo, a elite burocrática e o poder financeiro do banco respondem sem mediações ao presidente da República, para o bem ou para o mal. Se na perspectiva histórica o saldo é positivo, cabe considerar também os limites do modelo.

Preferências recorrentes por políticas de curto prazo enfraquecem a agenda de longo prazo, pois variações em grande medida dependem das preferências

da coalizão no poder e dos dirigentes designados para o comando da instituição – em especial seu presidente. Nesse sentido, o BNDES tem uma institucionalidade próxima da Nafin, a despeito de possuir uma trajetória de expansão e diversificação similar à do KfW – este último, como visto, possui uma concertação de políticas e prioridades filtrada pela representação corporativa de seu Conselho de Fiscalização e Comissões – algo que não se verifica no caso brasileiro. O processo de reprodução institucional, com forte poder do Executivo e sem mediações, pode causar mudanças incrementais ou de direcionamento específico, como se verificou no BNDES, ou peremptórias, o que pode envolver a extinção – como a do Banades argentino e de bancos regionais de fomento no Brasil –, ou desencadear processos de conversão, como visto em detalhe na discussão da Nafin.

Da perspectiva das variáveis do estudo comparada, verifica-se para o BNDES um paralelo mais direto com o KfW:

Campo de atuação – Assim como o KfW, o BNDES foi capaz de se adaptar a diferentes demandas ao longo do tempo, acumulando capacidades e competências que ganharam maior ou menor relevo de acordo com a agenda. O campo de atuação do BNDES, no entanto, é mais amplo, ocupando diversas funções que envolvem crédito de longo prazo e tarefas especiais, de articulação de projetos do governo federal. Portanto, se a ação do KfW é ampla e delimitada, a do BNDES é destacadamente ampla, o que envolve diferentes demandas promocionais brasileiras, em atribuições adquiridas ao longo do tempo, em uma espécie de *compromisso maximizador* de atendimento de demandas.

Funding – As incertezas de *funding* nas primeiras décadas do BNDES foi substituída por uma fonte fixa, materializada nos recursos do FAT – portanto, o mandato promocional do banco tem como base contribuições dos trabalhadores. Essa é uma característica distintiva do BNDES com relação ao KfW e à Nafin, que atuam destacadamente em captação nos mercados. Nos anos recentes, transferências de recursos do Tesouro Nacional possibilitaram a grande expansão do BNDES para além da limitação estrutural do FAT. Em razão do debate que essas fontes suscitam, cabe a consideração de formas alternativas de *funding* para o

banco, o que depende das condições gerais da economia brasileira, seja de taxas de juros, seja de disponibilidade de capitais. A possibilidade de emissões de títulos pelo banco depende de variáveis não controladas por ele. Nessa chamada “estabilização incompleta”, com elevadas taxas de juros, os instrumentos à mão continuam sendo os *recursos parafiscais* (FAT) e *fiscais* (Tesouro), esta última fonte encontrando resistência da sociedade civil. O banco permanece, no entanto, como mecanismo de oferta sistêmica de crédito estratégico (de longo prazo e de socorro de liquidez) pelo Estado.

Capacitação burocrática – O BNDES é historicamente uma fonte de profissionais altamente qualificados e dedicados à missão de promoção do desenvolvimento e à manutenção da credibilidade da instituição. As primeiras coortes de funcionários, atavicamente ligados à missão de crescimento, alcançaram aposentadoria e têm sido substituídos por novas gerações que carregam as características de seu tempo – o que procurou ser minorado em programas de transição geracional, de forma a manter o capital de conhecimento e de processos do banco. Assim, o BNDES é ainda hoje fonte de burocracia qualificada, desempenhando, assim como no caso do KfW, o papel de força-tarefa financeira para viabilização de projetos do governo.

Papel do Executivo – O Executivo federal possui amplo controle sobre agenda e definição de prioridades do banco, que tem papel nessa agenda de forma consultiva. Cabe ao governo eleito definir o presidente do banco, sua diretoria e seu Conselho. Como o BNDES possui uma área de atuação ampla e forte poder financeiro, é instrumento decisivo à disposição da coalizão no poder. Cabe notar que o poder do Executivo não é contrabalanceado pelo Conselho. Nesse ponto o BNDES diferencia-se do KfW, em que o poder do Executivo é filtrado na representação do Conselho de Supervisão. Na Nafin, em que também o Executivo tem poder direto, o campo da instituição foi reduzido – isto é, o governo tem alto poder sobre a Nafin, mas esta tem capacidade financeira relativamente baixa. O BNDES, de sua parte, protege-se de interferências políticas indevidas por meio de

seus escudos burocráticos, em que se destacam as decisões colegiadas da instituição.

Gestão financeira – O BNDES tem um histórico de excelentes resultados financeiros. Os projetos, por sua vez, têm que passar pela análise dos órgãos colegiados do banco, o que protege a instituição de negócios sem consistência financeira – cabe notar que o BNDES é submetido a detalhada fiscalização – o banco presta contas regularmente ao Banco Central, à Comissão de Valores Mobiliários (CVM), à Controladoria Geral da União (CGU), ao Tribunal de Contas da União (TCU), além do Congresso Nacional e outros órgãos de controle, podendo seus funcionários serem responsabilizados por operações consideradas lesivas.

Flexibilidade – A flexibilidade é uma característica da instituição desde seus primórdios, o que viabilizou grandes projetos, como os do Plano de Metas de Kubitschek, e que favoreceu o crescimento e o poder do BNDES ao longo do tempo, a despeito de períodos de menor destaque. Coube à instituição comandar o processo de reestruturação estatal com as privatizações, ajudando a equacionar os dilemas de um Estado com recursos exauridos. O seu grupo de funcionários não é politicamente monolítico, havendo pluralidade de correntes de pensamento – o que se torna uma virtude nos momentos de alternância de poder, pois sempre há quadros dentro do próprio banco capazes de ocupar posições de liderança em diferentes orientações e conjunturas. Como visto, o BNDES teve pelo menos 16 mudanças significativas em seu organograma no período 1967-2005 e pelo menos 13 mudanças pontuais no período 2007-2012, adaptando-se historicamente às conjunturas e alternâncias de comando.

Espaço politicamente negociado – Este é um ponto que suscita polêmica recorrente na literatura, mas que a perspectiva analítica histórica esclarece. Trajetória de incertezas macroeconômicas e, posteriormente, a “estabilização incompleta”, ou seja, a estabilidade com juros elevados, não favoreceram o desenvolvimento do mercado de crédito de longo prazo no Brasil. O BNDES é um instrumento que cumpre a função de viabilizar o

investimento no país, ocupando nichos em que as instituições privadas não se interessam, em razão de melhores oportunidades de curto prazo, como menor risco e alta remuneração. Ao mesmo tempo, o banco realiza operações de alta rentabilidade – nesse sentido, como detentor de conhecimento e capacidade financeira no plano geral. No mercado de capitais, o banco é um agente promotor e, possivelmente, esse mesmo mercado será fonte de *funding* da instituição no futuro, como ilustra experiência internacional. Em resumo, o BNDES cresceu em um espaço não concorrencial, assim como KfW, mas por razões diversas.

CAPÍTULO 7 – DOUTRINA E CONVERSÃO

Os bancos da Revolução e a reforma liberal

The great diversity of man's economic inventions provides tools for the creative statesman to use in devising policies that embrace divergent interests, and result in that "creation of agreement" which is the political art at its best. Development banking is one device that may be used to this end, but it is merely an example of a theme with infinite ramifications and possibilities.

Charles W. Anderson, em ensaio sobre os bancos de desenvolvimento mexicanos.¹⁶⁰

Has economic policy in the developing world reached the end of history – never again to deviate from its technocratic form and neoliberal content?

Sarah Babb, em análise sobre as reformas liberais no México.¹⁶¹

A história da *Banca de Desarrollo* possui cores épicas e tardias dos ideais de Pancho Villa e Emiliano Zapata. Instituídos no país a partir dos anos 1930, os bancos de desenvolvimento eram instrumentos de realização dos objetivos da Revolução Mexicana, o que implicava a modernização da economia nacional, com ações na agricultura, na infraestrutura e na indústria. A instituição de maior relevo, a Nacional Financiera (Nafin), teve até a crise da dívida dos países em desenvolvimento, no início dos anos 1980, um forte papel na industrialização, atuando com foco na mudança estrutural da economia, no fortalecimento dos mercados de capitais e na inclusão financeira. A experiência mexicana evidencia, no entanto, uma trajetória adaptativa diversa dos casos alemão e brasileiro. A partir da década de 80, a Nafin foi submetida a uma forte transformação de magnitude, de escopo e de governança, tendo atualmente um papel subalterno ao sistema privado, mas apresentando bons resultados e solidez em seus balanços. Da perspectiva desta tese, é um caso de *conversão*, em que o banco, em uma situação de fragilidade de suas

¹⁶⁰ In: *Bankers as Revolutionaries: Politics and Development Banking in Mexico* (1963, p. 185).

¹⁶¹ In: *Managing Mexico – Economists from Nationalism to Neoliberalism* (2001, p. 220).

operações, é submetido a um processo de reformas, em princípio erráticas, mas que, posteriormente, sob a batuta do Banco Mundial, seguiu orientado por padrões exigentes de gestão.

Se a Nafin se afigura hoje como uma instituição sólida, é certo que o governo mexicano não dispõe mais do poderoso instrumento promoção de investimento que foi essa instituição até o início dos anos 1980. As capacidades estatais de atuação no crédito decaíram nas últimas décadas em meio a um projeto liberal que deixou a desejar em sua perspectiva de expansão do crédito no sistema financeiro. Para além dos eloquentes dados da queda do crédito bancário no país, essa afirmação se baseia na própria ação política de revisão do modelo por parte do governo mexicano nesta década, ao promover reformas visando retomar um papel mais ativo de seus BDs. Este Capítulo aborda a trajetória da Nafin, mas a considera no conjunto dos bancos de desenvolvimento mexicanos, dado o caráter complementar de especialização dessas instituições.

O caso mexicano aproxima-se do brasileiro no plano contextual, de um país subdesenvolvido em trajetória de modernização, com um Executivo presidencial forte, com órgãos administrativos mantidos sob seu controle e instrumentalização, em uma estruturação burocrática com chefias nomeadas. Mas diferentemente do ocorrido no Brasil, a orientação de política econômica mexicana se pautou marcadamente pela ortodoxia, prevalecendo em regra a posição de controle inflacionário e maior liberdade cambial, o que não livrou o México de passar por diversas crises como os demais países latino-americanos e de desenvolvimento em geral.

A trajetória da Nafin marca, por sua vez, contraste como a do BNDES. Enquanto este último foi capaz de se adaptar às diferentes conjunturas mantendo a sua sustentabilidade financeira, a sumarização das variáveis do estudo comparativo enfatizará os fatores que condicionaram o processo de *conversão* da Nafin, associado à fragilidade organizacional em um contexto de crise e de um forte projeto liberal das elites dirigentes mexicanas. O processo de conversão Nafin revela um aspecto pouco notado nas reformas: no *script* liberal, a extinção do banco de desenvolvimento não é necessariamente a solução desejada – o melhor é preservá-lo em papel subalterno, favorecendo o contexto de negócios das entidades privadas. Nesse sentido, as “falhas de mercado” podem ser entendidas como justamente o que não dá lucro.

7.1 Burocracia e reformas

A literatura sobre as capacidades burocráticas para o desenvolvimento no México estabelece comparações com o caso brasileiro, o que será revisado nesta Seção. Os elementos centrais desses trabalhos são: (i) a autonomia relativa – em diferentes graus – dessas burocracias, (ii) a preferência histórica do México por políticas econômicas ortodoxas em comparação com o Brasil e (iii) as reformas liberais intensamente implementadas no México, em comparação com reformas mais pragmáticas e menos doutrinárias no Brasil. Esses elementos ajudam a entender as trajetórias da Nafin e também do BNDES, auxiliando o isolamento dos fatores determinantes do processo de *conversão* no primeiro caso.

Toda uma vertente da literatura sobre a tecnoburocracia mexicana (CENTENO; MAXFIELD, 1992; BABB, 2001; SALAS-PORRAS, 2014) enfatiza, em paralelo à histórica preponderância de políticas ortodoxas no México, uma mudança clara de perfil ideológico da burocracia estatal de política econômica nas últimas décadas do século 20, de uma visão nacionalista para uma matriz fortemente liberal, fenômeno que não se verificou com a mesma intensidade no Brasil.

Em análise comparada dos percursos desenvolvimentistas dos Estados brasileiro e mexicano, tendo como referência os casos asiáticos, Schneider (1999) apontou a relativa fragilidade dos latino-americanos, pois sua burocracia se apresenta menos isolada em razão da nomeação de quadros dirigentes pelos Executivos – um fator de limitação da eficácia burocrática na promoção do desenvolvimento.¹⁶² Isso seria manifestação do contraste entre a burocracia weberiana asiática com a burocracia nomeada e politizada do Brasil e do México. Nessa regra geral, verificam-se bolsões mais insulados e/ou institucionalizados, como o BNDES.

Maxfield (1991) em seu estudo comparado sobre o México e o Brasil, pondera que a similaridade do padrão burocrático dos dois países não serve para explicar diferentes padrões de política pública, o que leva a autora a propor uma explicação do caráter em regra ortodoxo da política econômica mexicana estar relacionado à forte aliança de banqueiros e à alta burocracia de política econômica,

¹⁶² O papel dos cargos de nomeação na construção burocrática brasileira, por sua vez, foi objeto da tese de doutorado de Schneider, uma referência clássica para entender o Estado brasileiro (SCHNEIDER, 1994).

em um contexto no qual a mobilidade do capital é factível e o custo do subsídio ao crédito sofre resistência dos trabalhadores.

Cabe também ressaltar, em perspectiva comparada com o Brasil, o caráter historicamente mais liberal do modelo mexicano. Schneider (1999) aponta que as relações de proximidade com os Estados Unidos conferiram um maior poder estrutural do capital no México, pois a possibilidade de migração dos negócios e capitais para a potência vizinha sempre foi real e condicionou intervenções estatais menos heterodoxas.¹⁶³ Na visão de Maxfield (1991), a aliança do setor financeiro com a burocracia da política econômica foi mais fraca no Brasil – onde, por exemplo, o Banco Central foi instituído tardiamente –, a possibilidade de migração do capital foi menor e os trabalhadores não apresentaram resistência suficiente ao custo do crédito subsidiado arcado por eles. Isso explicaria a preferência por políticas ortodoxas no México e heterodoxas no Brasil.

A análise da *Banca Desarrollo* empreendida neste Capítulo é coerente com as explicações referentes ao papel da aliança da burocracia com o setor financeiro e com o perfil ideológico das elites de política econômica no México. O processo de *conversão* da Nafin pode ser entendido, conforme será visto nas próximas seções, como um dos resultados possíveis de uma disposição institucional mais “politizada” das burocracias latino-americanas. Nessa configuração, governos com uma orientação mais liberal puderam impor reformas sem maiores resistências, sobretudo em condições de fragilidade estrutural das operações da Nafin, sensível às variações cambiais em razão de seu *funding* externo e também sofrendo com operações na concessão de empréstimos via intermediários sem controle adequado.

Nas décadas de 80 e 90, quando a Nafin se encontrava fragilizada, ocorria no México um forte movimento de reformas liberais que alterou profundamente o aparato institucional de políticas públicas do país, cabendo à Nafin seguir o *script* do paradigma dominante. No Brasil, não ocorreu uma guinada tão pronunciada de ideologia e de políticas públicas, o que é particularmente claro no caso dos bancos federais (METTENHEIM, 2005, 2010; VIDOTTO, 2005, 2010). Em uma análise das reformas no Brasil, pode-se afirmar que a orientação foi guiada pelo pragmatismo,

¹⁶³ A ideia de poder estrutural do capital é proposta por Lindblom (1982), ao considerar que a simples possibilidade de reação do capital, de retração de investimentos ou de migração, confere-lhe um poder especial, que condiciona *ex ante* as decisões de política pública.

restando incompletas da perspectiva liberal (PINHEIRO; BONELLI; SCHNEIDER, 2004).

Desta revisão da literatura sobre a política econômica mexicana e de sua burocracia, pode-se, para os fins desta tese, apontar que fragilidade financeira da Nafin minou o insulamento da instituição, favorecendo reformas liberais profundas, em que prevaleceram interesses do setor financeiro privado. O processo de conversão da Nafin se insere nesse contexto diferenciado do brasileiro, no qual as reformas bancárias pós-Plano Real sanearam o sistema bancário privado e estatal, concentrando o poder financeiro dos bancos públicos na União. O BNDES, em contraste com a Nafin, manteve-se íntegro e, comparativamente, com maior independência e autonomia com a designação de uma fonte constitucional de recursos em moeda nacional, o FAT.

7.2 A Banca de Desarrollo hoje

Os bancos estatais de fomento são instituições político-econômicas tradicionais no México, com origens no século 19, tendo sua formatação moderna de banco de desenvolvimento ocorrida antes da Segunda Guerra Mundial. Segundo Anderson (1963), em trabalho clássico de abordagem de Ciência Política, os bancos de desenvolvimento mexicanos emergiram de um quadro amplo de legitimidade do dispositivo de crédito público como um todo no país. De acordo com Huidobro Ortega (2012), a criação dos bancos de desenvolvimento serviu ainda para reforçar a institucionalização do governo mexicano à época, contribuindo para sua legitimidade, ao funcionarem como instâncias de controle, organização e concertação entre grupos de interesse, por meio do direcionamento e condicionalidades de uso de seus recursos financeiros. Ao longo da história mexicana, existiram pelos menos 15 bancos governamentais e mais de 30 fundos de incentivo especializados, atuando para a industrialização do país, o incentivo à produção agrícola e a constituição da infraestrutura urbana (LÓPEZ, 2012; LUNA, 2009).

Em uma análise abrangente, Anderson (1963) apontou que os bancos de fomento mexicanos refletem uma reconciliação das demandas políticas que tinham de ser cumpridas para manter a coesão da coalizão revolucionária mexicana, mirando o desenvolvimento econômico por meio da criação de uma economia moderna. Dentro

dessas negociações, cada banco individual é o produto de um conjunto específico de circunstâncias econômicas e políticas. Cada uma dessas instituições representa uma concertação de interesses na provisão de crédito, cuja *rationale* se encontra no campo político, para além da própria funcionalidade econômica. Os resultados apresentados por esses bancos foram diversos – controverso, por exemplo, no caso agrário e bem-sucedido na industrialização dos anos 1940 a 1970.

A partir de meados dos anos 1990, verificou-se a conversão dos bancos de desenvolvimento, em um processo incentivado pelo Banco Mundial e do FMI. Se padrões prudenciais e de mercado trouxeram estabilidade ao sistema, o mesmo não se pode dizer da provisão de crédito para a economia mexicana, reduzida drasticamente em paralelo com o *downsizing* das instituições de fomento locais. Em uma economia em desenvolvimento, o processo de privatização abrupta do crédito pode se revelar insatisfatório da perspectiva da oferta. As reformas certamente foram condicionadas pela experiência precedente de má gestão e fragilidade externa mexicana, mas, contemporaneamente, o debate se volta justamente ao papel mais ativo da provisão pública de crédito.

A *Banca de Desarrollo* é segmentada em um grupo central constituído por seis bancos governamentais com atuação especializada em setores específicos da economia e, ao lado de outras entidades públicas (fundos de incentivo e órgãos descentralizados),¹⁶⁴ constitui o sistema de fomento mexicano, caracterizado por uma atuação marcadamente segmentada (DIAS, 2015a; EL FINANCIERO, 2014).¹⁶⁵ A *Banca de Desarrollo* é oficialmente constituída pelos seguintes bancos governamentais:

¹⁶⁴ Os mecanismos de fomento mais utilizados no México ao lado dos instrumentos dos bancos governamentais foram os *Fideicomisos Públicos* (HUIDOBRO ORTEGA, 2012). O modo que os *Fideicomissos* são utilizados guarda semelhança com o instrumento "trust", servindo para canalizar o recebimento de recursos privados e aportes governamentais para setores específicos. Esse instrumento apresenta facilidades que estimulam seu uso em operações de financiamento de projetos de infraestrutura ou do setor industrial, ao separar e transferir temporariamente o patrimônio – bens e direitos – de uma pessoa física ou jurídica (fideicomitente) para que um terceiro possa realizar sua administração, promovendo a proteção do fluxo de caixa de um investimento dos riscos a que pode estar sujeito o patrimônio do beneficiário, eliminando conflitos de interesse na execução do projeto e promovendo transparência na gestão dos recursos (SENRA; FERREIRA, 2007).

¹⁶⁵ Neste núcleo central de seis bancos, não estão consideradas outras instituições e fundos específicos de crédito agrícola e imobiliário, por exemplo.

- **Banco Nacional de Obras Públicas y Servicios Públicos (Banobras)** – Fundado em 1933, tem uma atuação mais focada para os investimentos de empresas paraestatais em obras públicas. Atua na expansão dos serviços de utilidade pública em conjunto municípios e estados, como o financiamento para saneamento básico, distribuição de gás natural e energia elétrica, infraestruturas de transporte e mobiliários urbanos diversos.
- **Nacional Financiera (Nafin)** – Agente financeiro histórico de desenvolvimento do governo federal desde a sua criação em 1934, em trajetória que será detalhada adiante.
- **Banco Nacional de Comercio Exterior (Bancomext)** – Criado em 1937, apoia o comércio exterior por meio de outorga de créditos e garantias para exportação e importação, capacitação e assistência técnica, serviços bancários, bem como para a criação e fortalecimento de empresas.
- **Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada (Banjercito)** – Criado em 1946, atua em um setor bastante restrito, basicamente concedendo crédito aos membros das Forças Armadas. Essa atuação restrita ocorre em detrimento de seu objetivo fundacional de fomentar o setor privado com recursos das Forças Armadas (ANDERSON, 1963). Tornou-se, na prática, um banco a serviço da corporação militar.
- **Sociedad Hipotecaria Federal (SHF)** – Criada em 2001 no contexto das reformas de mandato da *Banca de Desarrollo*, atua especialmente como agente no setor habitacional para bancos e intermediários financeiros para o financiamento de atividades de construção, aquisição e melhorias de moradias, além de promover a expansão do mercado hipotecário. Tem uma atuação especializada para a concessão de avais de crédito imobiliário.

- **Banco Nacional del Ahorro y Servicios Financieros (Bansefi)** – Criado para substituir o *Patronato del Ahorro Nacional* em 2001, esse banco não outorga créditos, tendo por objetivo estimular a poupança popular. Em 2007, possuía mais de 500 sucursais no país.

As quatro primeiras instituições foram criadas no esforço de modernização do país, tendo sua atuação renegociada no tempo. As duas últimas, surgem em contexto mais recente de fortalecimento da poupança das famílias e de promoção de *funding* para a habitação, o que foi uma linha de investimento importante na economia mexicana na primeira década deste século, a despeito de problemas de sustentabilidade financeira e política pública a partir da crise financeira de 2008.

Constata-se, portanto, que a *Banca de Desarrollo* abrange um conjunto heterogêneo de instituições, sendo que apenas as três primeiras podem ser classificadas propriamente como bancos de desenvolvimento num conceito mínimo, ou seja, banco público ou semipúblico voltado à promoção de um ou mais setor da economia. De fato, apenas o Banobras, a Nafin e o Bancomext costumam ser reconhecidos pelo apoio ao setor produtivo do país (LEVY, 2013).

Gráfico 7.1
Participação no total de ativos da *Banca de Desarrollo* por instituição – 2014

Gráfico 7.2
Saldo de Créditos* e Garantias da Nafin para o setor privado (% do total) – 2014

*Inclui crédito oferecido no “primeiro” e “segundo piso” do sistema financeiro.

Fonte: Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (2015).

Os Gráficos 7.1 e 7.2 fornecem um retrato do peso relativo de cada banco de desenvolvimento e a distribuição das operações de crédito da Nafin para grandes setores da economia mexicana. Os dados recentes das operações de crédito da Nafin para o setor privado também demonstram o impacto reduzido do banco governamental para o sistema financeiro mexicano nos últimos anos, mantendo-se na média em 2,6% do PIB nos últimos dez anos (INSTITUTO TECNOLÓGICO Y DE ESTUDIOS SUPERIORES DE MONTERREY, 2015).

De acordo com a base do Banco Mundial (DE LUNA-MARTÍNEZ; VICENTE, 2012), analisada no Capítulo 4, verificou-se uma retração de 11% da carteira de crédito da instituição, em dólares correntes, no período 2006-2009, a despeito da forte expansão de 63% desse indicador na comparação 2008-2009, o que reflete forte ação anticíclica. Na mesma base, a Nafin possuía US\$ 21,7 bilhões de ativos totais em 2009, que, naquele ano, era o equivalente a um décimo do tamanho do BNDES.

Gráfico 7.3
Fontes de financiamento para o setor privado no México (% do PIB) –
2000-2012

Fonte: México (2013d).

A análise do papel dos bancos mexicanos de fomento indica sua distintiva importância para a economia do país ao longo do século 20 e, a despeito de sua forma minimizada, no presente século. Nos anos recentes, o México apresentou baixa proporção de financiamento oferecido às empresas pelo seu sistema financeiro e bancário, público e privado, apresentando valores na casa dos 26% do PIB, bastante reduzidos em relação à média da América Latina (50%) e dos países da OCDE (71%), de acordo com Chapa (2013; 2013b). Verifica-se no Gráfico 7.3 a estagnação das operações da *Banca de Desarrollo* e o crescimento do financiamento total no período, que saiu de seu mínimo no ano de 2000 (15,3%) para alcançar 25,7% do PIB em 2012 (MÉXICO, 2013d). Esses dados da década passada refletem a perda do papel dos BDs na provisão de crédito ao investimento – conforme se constata no Gráfico 7.4 – sem que as fontes alternativas tenham assumido papel compensatório.

Gráfico 7.4 – Relação Carteira de Crédito da *Banca de Desarrollo*/Carteira de Crédito dos Bancos Comerciais (%) – 1980-2009*

*Dados de 1980 a 1989 referem-se ao Saldo da Carteira Creditícia de 1990 a 2009 à Carteira de Crédito Vigente

Fonte: Luna (2009).

A recuperação das operações de crédito do sistema bancário e financeiro mexicano tem se efetivado em ritmo lento. Do Gráfico 7.3, depreende-se um baixo crescimento do montante anual do crédito ao investimento da indústria e serviços, entendido de maneira aproximada como o financiamento dos BDs e do mercado de dívida e de capitais, considerando que os bancos comerciais se concentram em operações de prazo relativamente curto e que o Infonavit e Fovissste operam recursos de habitação.

O Gráfico 7.4 mostra a queda histórica da participação dos bancos de desenvolvimento no crédito com relação aos bancos comerciais. Em 1982, em meio à crise da dívida externa, o crédito dos BDs era superior ao dos bancos comerciais, decaindo após 1987, chegando ao patamar de 35% em 1995. De 1997 a 2002, o crédito dos bancos de desenvolvimento situava-se em torno de 50% do praticado pelos bancos comerciais, caindo a valores em torno de 15% nos últimos anos da série.

Essa situação teve origem nas décadas de 80 e 90, quando foram introduzidas sucessivas mudanças normativas e operacionais em suas instituições financeiras que pretendiam redirecionar o papel do sistema público de fomento para

uma posição secundária e complementar ao setor privado. No entanto, o setor financeiro privado não foi capaz de retomar os níveis de oferta de crédito de longo prazo no país (KURY; SANTANDER, 1995; GALLEGOS; BRANDO, 2013). Pelo contrário, as mudanças implicaram progressiva redução do volume de financiamentos do país ao longo da década de 90, com lenta recuperação somente a partir de 2006.

A estagnação na atividade econômica também foi um fator que contribuiu para a redução das operações do setor financeiro nas últimas décadas. O quadro socioeconômico recente apresenta indicadores pouco animadores – crescimento médio do PIB estagnado em 2,7% nos últimos 20 anos, formação bruta de capital fixo com aumento médio de 3,3% desde 2000, redução substancial do poder de compra do salário mínimo para cerca de um terço do que representava nos anos 1970 e 51,3% da população abaixo da linha de pobreza em 2010. Boa parte da população ainda atua no setor informal da economia – cerca de 29 milhões – e não tem acesso aos benefícios da seguridade social (GALLEGOS; BRANDO, 2013).

São diversas as causas que incidem sobre o problema do crédito no México, caracterizado pelo seu baixo volume e alto custo, ou seja, alta taxa de juros, especialmente nas últimas três décadas (CHAPA, 2013). Dentre os motivos tradicionalmente elencados, o problema histórico da concentração de mercado no sistema bancário privado se constitui como um dos principais fatores, o que se acirrou após as reformas promovidas nas últimas décadas do século 20.¹⁶⁶

Os baixos percentuais de financiamento e seu alto custo constituem um problema da economia mexicana, limitando seu crescimento, a produtividade total dos fatores e a geração de empregos no país – o que é apontado por diversos autores, como Chapa (2013; 2013b), Gallegos e Brando (2013), Levy (2013) e estudo da própria Nafin (NACIONAL FINANCIERA, 2014). Com a redução das atividades do sistema público de fomento, o setor mais prejudicado desde a década de 90 tem sido as micro, pequenas e médias empresas e o setor agrícola, uma vez que esses apresentam maior dificuldade de acesso aos financiamentos dos bancos comerciais

¹⁶⁶ Estudo do *Instituto Mexicano para la Competitividad* afirma que as fusões, aquisições, estatizações, privatizações e desnacionalizações realizadas nos anos 1990 estimularam o aumento no grau de concentração do mercado de crédito do país. A Comissão Federal de Concorrência (CFC) do México autorizou as operações à época (CHAPA, 2014). Os dados de 2014 indicam que cinco bancos comerciais (os estrangeiros BBVA Bancomer, Banamex, Santander e HSBC; e o mexicano Banorte) concentram 71% do total de ativos do sistema bancário privado (MORENO; ZAMARRIPA, 2014).

e muito menos ao mercado internacional (CHAPA, 2013; 2013b; LEVY, 2013). Em contraste com o cenário atual, o sistema público de fomento teve participação mais efetiva no estímulo às micro, pequenas e médias empresas do país e à economia mexicana como um todo até o início da década de 80 (MIRANDA, 2009).

Após as diversas mudanças e reformas realizadas nas últimas três décadas, os bancos de fomento têm atuado basicamente como “segundo piso” do sistema financeiro (CHAPA, 2013). Isso significa que suas operações de crédito têm sido canalizadas para os financiamentos realizados por bancos comerciais e intermediários financeiros privados. O Programa Nacional de Financiamento do Desenvolvimento – Pronafide (2013-2018) do governo mexicano reconhece a atuação extremamente conservadora dos BDs desde a crise de 1995, deixando para segundo plano seu mandato original ao priorizar altos índices de capitalização e baixos índices de morosidade, implicando a subutilização de sua capacidade operacional nos últimos anos (MÉXICO, 2013b; INSTITUTO TECNOLÓGICO Y DE ESTUDIOS SUPERIORES DE MONTERREY, 2015).

7.3 O nascimento dos bancos da Revolução

A criação das primeiras instituições financeiras de desenvolvimento se deu num contexto de incentivos governamentais à expansão do fraco aparato produtivo mexicano, especialmente para satisfazer as necessidades dos camponeses, dos pequenos industriais e de governos locais em processo de institucionalização (ANDERSON, 1963; HUIDOBRO ORTEGA, 2012). Durante a primeira década que se sucedeu à Revolução Mexicana (1910), facções político-militares que disputavam o poder emitiram indiscriminadamente moeda, promoveram expropriações e restabelecimentos no sistema bancário, resultando em instabilidade do sistema financeiro, inflação e escassez de créditos e capitais no país (MARICHAL, 2004). No esforço de estabilização política e econômica do país, foram criadas as instituições financeiras de desenvolvimento na década de 30, com o marco legal na Lei de Instituições de Crédito (1932), que impediu a propriedade bancária por estrangeiros e separou as atividades dos bancos comerciais privados das instituições nacionais de crédito, concedendo mandato para estas celebrarem operações de crédito, receber depósitos, emitirem títulos ou ainda atuarem como entidades fiduciárias (VALDIVIA,

1986). Os bancos de desenvolvimento deveriam oferecer crédito em condições preferenciais, com taxas de juros mais baixas e prazos de amortização maiores do que os praticados pelos bancos comerciais, além de oferecer assistência técnica e financeira para seus clientes (MIRANDA, 2009; LUNA, 2009). Contudo, até o início da década de 40, os bancos governamentais tiveram na prática uma atuação bastante limitada, em especial a Nafin, que restringiu sua atuação à função de agente financeiro do governo federal, contribuindo para a criação de um mercado interno de títulos públicos (LOPÉZ, 2012).

No governo de Lázaro Cárdenas (1934-1940), as instituições de fomento, em meio aos efeitos da Grande Depressão de 1929, buscaram o crescimento econômico com um enfoque evidente sobre o setor rural. Outras medidas importantes foram realizadas no período, como a reforma agrária – demanda central da Revolução Mexicana –, a nacionalização do setor de hidrocarbonetos e a criação da empresa Petróleos Mexicanos (Pemex). A Nafin foi instituída em 1934, com o propósito inicial de sanear e restituir a liquidez do sistema bancário por meio da gestão e do fracionamento de ativos imobiliários, além de atuar como agente financeiro do governo federal, com a criação de um mercado de títulos públicos e promoção do mercado de capitais no setor privado (LÓPEZ, 2012).

Com o início da Segunda Guerra Mundial e a interrupção dos fluxos de comércio no país, o governo de Manuel Ávila Camacho (1940-1946) levou adiante a industrialização nacional baseada na substituição de importações e, para isso, aprovou uma nova Lei de Instituições de Crédito (1941), definindo novas atribuições às então denominadas instituições nacionais de crédito e demais entidades de fomento (MORA, 2007).¹⁶⁷ Além disso, modificou estatutos e leis orgânicas dos bancos, conferindo um mandato mais amplo, convertendo-os em verdadeiros bancos de desenvolvimento (HUIDOBRO ORTEGA, 2012; LÓPEZ, 2012).¹⁶⁸ Entre as mudanças, destaca-se a aprovação da Lei Orgânica da Nafin, em 1941, que retirou

¹⁶⁷ O marco normativo, associado com um conjunto de leis financeiras aprovadas no mesmo ano, conduziu o sistema financeiro do México, com poucas alterações, até meados da década de 70 (HUIDOBRO ORTEGA, 2012; VALDIVIA, 1986).

¹⁶⁸ Luna (2009) destaca que o mercado de crédito e de capitais no México apresentava pouca penetração na economia e era bastante concentrado, sendo que o primeiro apresentava características típicas de oligopólio e o segundo era quase inexistente, o que contribuía para a baixa propensão ao financiamento privado de projetos e atividades em setores estratégicos para o país.

atribuições no setor de ativos imobiliários, manteve a função de agente financeiro do governo federal e especializou sua atuação para o financiamento do desenvolvimento econômico, com foco no investimento em infraestrutura e de ação direta na criação, organização e ampliação de empresas em setores estratégicos. Com as novas atribuições, o governo mexicano transformou a Nafin no banco de desenvolvimento mais importante do país (VALDIVIA, 1986) e a entidade atuou no financiamento e gerenciamento de empresas na indústria básica, inclusive encampando projetos não levados adiante pelo setor privado (LÓPEZ, 2012).¹⁶⁹

Inicialmente, os recursos dos BDs foram constituídos em grande parte por aportes de capital do governo, recursos próprios e, em menor grau, de recursos vinculados (LÓPEZ, 2012). No caso da Nafin, os primeiros foram obtidos com a boa rentabilidade de suas operações e a capitalização de dividendos, que propiciaram uma sólida posição financeira da entidade, permitindo sucessivos aumentos de capital e, principalmente, a emissão de obrigações (*Certificados de Participación*) e títulos próprios (*títulos financieros, bonos de caminos* e *cédulas hipotecárias*) para captação de recursos garantidos por títulos públicos do governo federal e estaduais (*bonos federales y estatales*), especialmente entre os anos de 1941 e 1954 (LÓPEZ, 2012). O governo mexicano também atuava com a captação nos mercados interno e externo, realizada tanto pelas instituições nacionais de crédito como pelo próprio governo.¹⁷⁰

A partir dos anos 1940, a Nafin, atuou no mercado de crédito internacional e estimulou o mercado de capitais interno, obtendo recursos para seus empreendimentos e para a própria administração pública (LUNA, 2009).¹⁷¹ Contudo

¹⁶⁹ Apesar da atuação preponderante da Nafin sobre o setor industrial, outras entidades também participaram ativamente da primeira etapa do processo de substituição de importações no México, como os casos do Banobras e do Bancomext. Além disso, foram criados mecanismos de captação de recursos para essa tarefa, como o *Fondo de Fomento a la Industria y de Garantía de Valores Mobiliarios* (1941) e a *Comisión Federal de Fomento Industrial*, órgão descentralizado para atuar junto ao setor (HUIDOBRO ORTEGA, 2012).

¹⁷⁰ Para promover o mercado interno de valores, o governo buscou adquirir confiança dos investidores por meio da prática “a la vista y par”, na qual estes poderiam vender os instrumentos de investimento adquiridos para o emissor original sem sofrer qualquer desconto (HUIDOBRO ORTEGA, 2012).

¹⁷¹ Ao apresentar os dados de captação de recursos do Banco Mundial e do BID por parte da Nafin, Valdivia (1986) reforça o papel de agente financeiro que o banco desempenhou, uma vez que a maior parte dos recursos obtidos sob essa modalidade foram destinados para o setor agropecuário entre os anos de 1950 e 1985. Desse modo, tais recursos provavelmente foram redirecionados para outros bancos e entidades de fomento do governo mexicano, uma vez que o banco era especializado no setor industrial.

os bancos de investimento internacionais e agências multilaterais, como o Eximbank e, no pós-guerra, o Banco Mundial (Bird) e o Banco Interamericano para o Desenvolvimento (BID) condicionavam a captação de recursos ao investimento em projetos pré-aprovados, o que limitava as possibilidades de ação do governo, ainda que este pudesse decidir sobre a implementação dos projetos. Essa fonte de recursos constituiu-se progressivamente no principal mecanismo de captação do governo federal para o financiamento de seus bancos nas décadas seguintes, tendo sido utilizada principalmente pela Nafin e pelo Bancomext (LÓPEZ, 2012).

Os recursos vinculados, por sua vez, eram de fundos do governo especializados em determinados setores da economia (Fundos ou *Fideicomisos Públicos*), os quais eram administrados pelos bancos governamentais ou por órgãos descentralizados do governo, como o *Fondo de Garantía y Fomento de la Industria Mediana y Pequeña* (Fogain), criado em 1953 e administrado pela Nafin, sinalizando já naquele momento a importância das pequenas e médias empresas na estratégia de desenvolvimento mexicana (LÓPEZ, 2012).

No caso da Nafin, a participação dos créditos externos como fonte de financiamento do banco saltou de 23,1% em 1952 para alcançar índices acima de 42% nos anos 1970, constituindo-se como o principal mecanismo de captação. O banco atuava na prática como um canal de recursos externos (LÓPEZ, 2012), subsidiando empresas privadas do país ao assumir o risco cambial, captando em dólares e emprestando em pesos.

O destino dos recursos obtidos com a emissão dos *Certificados de Participación* era principalmente o financiamento de obras públicas de infraestrutura como rodovias, pontes, ferrovias, aeroportos, irrigação e energia elétrica (LUNA, 2009). A infraestrutura recebeu cerca de 49% dos financiamentos do banco no período 1941-1954 e as indústrias básica e de transformação receberam cada uma cerca de 13% dos recursos no mesmo período (LÓPEZ, 2012). Os financiamentos realizados pela Nafin nesse último setor se deram inicialmente mais para a criação e aquisição de valores de empresas (participação acionária), característica do primeiro período (1941-1946) e, posteriormente, com operações diretas de crédito, modalidade que progressivamente foi se constituindo como a principal realizada pelo banco, passando de percentuais inferiores a 10% no início da década de 40 para alcançar valores próximos e até superiores a 60% a partir dos anos 1950.

Caso emblemático de participação e controle de empresas é o do grupo siderúrgico Altos Hornos de México, além de ações nos setores de cimento, papel e celulose, indústrias elétricas e fertilizantes (LUNA, 2009). As experiências de criação, controle, expansão e financiamento de empresas em setores estratégicos ao longo do século 20 produziram resultados diversificados, com exemplos bem-sucedidos e também de fracassos – mas, num balanço geral até a década de 80, a Nafin é considerada um caso bem-sucedido de sustentabilidade financeira, uma vez que em nenhum momento deixou de apresentar rentabilidade positiva (LÓPEZ, 2012).

Com a constituição dos instrumentos de ação dos bancos governamentais e demais mecanismos de fomento, essas instituições passaram a controlar importantes volumes de recursos, garantias e subsídios o que gerou disputas no setor empresarial para obter tratamento favorável às suas demandas após o final da Segunda Guerra Mundial. Huidobro Ortega (2012) ressalta o surgimento de confederações de setores da economia no período (câmaras da indústria, do comércio, dentre outras entidades), que se constituíram em grupos de interesse relevantes nas ações empreendidas pelos bancos governamentais – um exemplo de como a política pública (*policy*) cria suas arenas de negociação (*politics*). Para além da oferta de crédito com taxas de juros preferenciais de seus bancos, o governo também passou a definir um teto para a cobrança dessas taxas e passou a subsidiar as empresas do país com isenções fiscais e preços administrados de insumos e serviços públicos (LÓPEZ, 2012; HUIDOBRO ORTEGA, 2012).

A partir do final da Segunda Guerra Mundial, a carteira de ativos dos bancos governamentais superou a dos bancos comerciais, característica do sistema bancário que se mantém praticamente até o final da década de 70 (MARICHAL, 2004). No setor de infraestrutura, observa-se uma mudança de direção nos subsetores beneficiados pelos financiamentos da Nafin, com a contínua redução do apoio para o setor agrícola e especialmente no subsetor de infraestrutura associado às necessidades de implantação da reforma agrária (irrigação, rodovias e obras públicas), e aumento da participação dos subsetores de energia elétrica e transporte na carteira do banco (Gráfico 7.5).

Gráfico 7.5
Nafin: Composição dos recursos destinados à infraestrutura, 1940-1970
 (% do total de recursos)

Fonte: López (2012).

7.4 Desarrollo Estabilizador (1958-1970)

Em meados da década de 50, observa-se uma mudança de postura relevante na conduta da política econômica e no manejo dos instrumentos de desenvolvimento. Os indicadores macroeconômicos do período anterior (1920-1950) demonstram que as estratégias de recuperação do crescimento estavam contribuindo para o país obter um crescimento anual médio do PIB de 5,7% ao ano, apesar da inflação anual de cerca de 9,1% (LUNA, 2009). Em 1954, foi feita uma importante desvalorização cambial que põe fim à instabilidade do câmbio e de preços. Posteriormente, o governo de Adolfo Lopez Mateos (1958-1964) iniciou o período conhecido como Desenvolvimento Estabilizador (*Desarrollo Estabilizador*), caracterizado pela combinação de elementos ortodoxos com medidas de ação estatal no setor produtivo, em um segundo estágio da industrialização via substituição de importações.

O governo evitou recorrer à emissão de moeda e ao aumento da carga tributária, buscando o controle de preços e o equilíbrio da balança de pagamentos para fazer frente à inflação moderada do período anterior e o crescente déficit público. Paralelamente, buscou fomentar a economia por meio da criação de novos parques industriais, ações das empresas paraestatais em setores estratégicos e estímulo do mercado interno, com novos mecanismos de financiamento, gastos governamentais e manejo da taxa de juros (LUNA, 2009; LÓPEZ, 2012).

Esses mecanismos procuravam aumentar a fonte de recursos não próprios, especialmente com novas formas de captação no mercado interno, que buscavam o direcionamento dos recursos disponíveis dos bancos privados para o financiamento de projetos e atividades em setores estratégicos para o país. Em especial, um mecanismo semelhante ao uso do depósito compulsório (*encajes legales*) e as chamadas caixas seletivas de crédito (*cajones selectivos de crédito*) foram instrumentos desenvolvidos para regular a quantidade e o custo da captação interna de recursos para o financiamento de setores estratégicos da economia (LUNA, 2009; HUIDOBRO ORTEGA, 2012).

Nos *encajes legales*, as instituições financeiras eram obrigadas a depositar no Banco de México uma parte dos recursos captados do público, recebendo uma remuneração menor do que a remuneração obtida em outros investimentos – o que funcionava como uma espécie de imposto às instituições financeiras para o setor público obter financiamento a baixo custo (HUIDOBRO ORTEGA, 2012; MIRANDA, 2009). Nos *cajones selectivos de crédito*, o Banco de México definia um sistema no qual os bancos poderiam investir e emprestar os recursos captados, de acordo com uma série de porcentagens para determinados setores e atividades da economia entendidos como essenciais para o desenvolvimento.

Outro mecanismo explorado foi a criação de *fideicomisos públicos* por parte dos bancos de desenvolvimento. De acordo com Huidobro Ortega (2012) e Mora (2007), esse mecanismo estimulou o investimento por meio de fundos de incentivo especializados em setores ou regiões menos desenvolvidos do país – a operação dos bancos de desenvolvimento se dava principalmente como “segundo piso” do sistema financeiro, estimulando operações de crédito por bancos e intermediários financeiros privados, com taxas de juros preferenciais, garantias de crédito e assistência técnica.

A Nafin desempenhou papel central nesse período ao lado do Banco de México na administração de *fideicomisos* e fundos, tendo criado nove *fideicomisos*

públicos entre 1954 e 1970, especializados nos mais diversos setores, como minerais não-metálicos, turismo, açúcar e álcool, estudos prévios para investimentos e outros (LUNA, 2009). Ainda na captação de recursos não próprios, a obtenção de créditos externos alcançou crescimento, oscilando entre 30% e 45% do total anual dos recursos da Nafin, principal agente financeiro do governo federal no período entre 1955 e 1980 (LÓPEZ, 2012). O número de instituições financeiras de desenvolvimento se expandiu, alcançando 19 entidades no início da década de 60 (KURI; SANTANDER, 1995).

Nota-se que, ao longo do *Desarrollo Estabilizador*, ganha fôlego a estratégia de diversificação dos instrumentos de captação de recursos para o financiamento da industrialização, seja por meio de créditos externos ou pelos mecanismos de indução do mercado interno. Essa característica reflete a intenção do governo de conciliar a estratégia de crescimento econômico com a participação ativa do Estado na economia, mas respeitando a estabilidade de indicadores macroeconômicos. De fato, essas intenções se confirmam em alguns indicadores do período entre 1952 e 1970, quando houve um crescimento médio do PIB em 6% ao ano e de renda per capita em 3% ao ano, com inflação sob controle em cerca de 3% na média anual (GALLEGOS; BRANDO, 2013).

Gráfico 7.6
Nafin: financiamento para a indústria (% do PIB)

Fonte: López (2012).

As ações de financiamento no setor de infraestrutura ganharam fôlego no período – no que se refere aos usos de recursos da Nafin, os indicadores cresceram de uma média de 49,9% do total de desembolsos no período anterior (1940-1954) para alcançarem 59% (1955-1970). Na mesma comparação entre períodos, o subsetor de financiamentos para energia elétrica mais do que dobrou, passando de uma média de 11,1% para alcançar 27,9%. O mesmo ocorreu com o subsetor de transportes, que passou de 9,3% para 17,3% na comparação. O setor industrial cresceu de 26,7% para 32,2%, com destaque para a indústria da transformação, que subiu de 12,9% para 20,6%, impulsionada pelo subsetor de equipamentos de transporte (LÓPEZ, 2012).¹⁷² A participação da Nafin no financiamento da indústria mexicana passou de 0,1% do PIB em 1941 para alcançar 9,03% em 1962 (Gráfico 7.6), oscilando entre 30% e 50% do total financiado do setor entre os anos de 1950 e 1980.

O financiamento total do sistema bancário à economia mexicana teve um crescimento de 6,5% ao ano no período entre 1941 e 1972, chegando a representar 52% do PIB neste último ano (MIRANDA, 2009). A Nafin apresentou um crescimento contínuo de suas atividades de financiamento, chegando a 8% do PIB em 1954 e depois, com algumas oscilações, alcançando picos de 12% em 1962 e no final dos anos 1970 (LÓPEZ, 2012). A participação do Estado na formação bruta de capital fixo (investimento) chegou a alcançar 72% em 1956, apesar de cair a partir de 1965 para valores abaixo de 40%. Tais indicadores explicam o aumento da participação da indústria mexicana na economia, que chegou a representar quase 20% do total do PIB nacional (MIRANDA, 2009).

A participação prolongada dos bancos governamentais, em especial da Nafin, no processo de industrialização mexicana teve como um de seus principais resultados o desenvolvimento de um quadro de pessoal qualificado e de capacidades burocráticas e de intervenção no sistema financeiro, instrumentalizado o Estado para atuar na economia, envolvendo o seu papel de agente financeiro, na captação e direcionamento de recursos do mercado financeiro internacional para a consecução de seus objetivos, até a expertise para o gerenciamento de empresas. Em que pesem

¹⁷² As empresas que mais receberam financiamentos dos bancos de desenvolvimento no período do *Desarrollo Estabilizador* foram as seguintes paraestatais: Ferrocarriles Nacionales de México (equipamentos de transporte), Altos Hornos de México (siderurgia), Compañía Mexicana de Luz y Fuerza e Comisión Federal de Electricidad (LÓPEZ, 2012).

direcionamentos para demandas dos grupos de interesse, a Nafin adotou postura marcadamente gerencial, com dado nível de insulamento burocrático, obtendo rentabilidade positiva e mantendo uma carteira de ativos saneada e procurando se expandir de forma coerente e seletiva ao longo do processo de substituição de importações do México (LÓPEZ, 2012).¹⁷³ Sua estrutura administrativa, organizada sob a modalidade de sociedade anônima desde o princípio, apresentava um conselho de diretores com certa coordenação e participação cruzada de representantes do Banco de México, da Secretaria da Fazenda e Crédito Público (SHCP) e da iniciativa privada. A estabilidade política do México também contribuiu para a institucionalização e a boa performance do banco, propiciando a longevidade do mandato de apenas três diretores-gerais ao longo do período 1936-1970.

7.5 Crises, reformas e conversão (1970-1995)

O período do *Desarrollo Estabilizador* caracterizou-se pelo controle da inflação e do câmbio associados ao crescimento econômico e à geração de emprego. O México passou, no entanto, a enfrentar uma série de problemas e dilemas a partir da década de 70, originados por fatores múltiplos (LÓPEZ, 2012). Alguns autores reforçam o peso dos desequilíbrios estruturais anteriores e dos decorrentes do processo de industrialização do país, que se realizou sem um combate claro aos principais problemas de economia mexicana, dos quais se destacavam a concentração de mercados e rendas, a necessidade crescente de divisas, o traço antiexportador do setor industrial e o atraso tecnológico (LÓPEZ, 2012; LUNA, 2009). Em outras palavras, apesar dos avanços, permaneciam fragilidades ancestrais acrescidas de novos problemas decorrentes de uma industrialização relativamente recente.

Os financiamentos proporcionados pelos mecanismos do *Desarrollo Estabilizador* teriam privilegiado grandes grupos privados com estreitas relações com os principais bancos comerciais do país, e a ausência de uma estratégia de

¹⁷³ A Nafin foi responsável pela introdução de 47 produtos básicos no catálogo da produção industrial ao longo do processo de substituição de importações, participando ativamente nos setores de mineração, química, siderurgia, metal-mecânico, automotores, eletroeletrônico e papel e celulose (LUNA, 2009).

industrialização abrangente teria contribuído para a formação de desequilíbrios estruturais entre os setores produtivos. Para Miranda (2009), o modelo não foi capaz de conformar um núcleo tecnológico nacional, nem de relacionar os setores de bens de capital com os de bens finais e de exportação, com forte desarticulação entre a indústria e a agricultura, com consequências negativas para o balanço de pagamentos.

Na década de 70, o choque do petróleo, a flutuação das taxas externas de juros e o fim da paridade ouro-dólar contribuíram para o acirramento dos problemas domésticos. A ausência de medidas do governo para a realização de uma reforma fiscal, apontada por López (2012) como indispensável para o financiamento do crescente número de projetos e atividades do setor público, incentivou o déficit público e obrigou o governo a buscar alternativas de financiamento, implicando o aumento da captação de recursos externos.¹⁷⁴ Com o crescente financiamento externo e os problemas na balança de pagamentos, a dívida externa cresceu em valores absolutos e relativos, passando de 6% do PIB em 1958 até representar 19% em 1970 (LÓPEZ, 2012). Outro problema que também contribuía para o déficit público naquele momento estava na dependência da economia mexicana aos subsídios oferecidos ao longo dos 30 anos anteriores (LÓPEZ, 2012). A reduzida carga fiscal das empresas, as taxas de juros preferenciais, a assunção do risco cambial em operações externas por parte do governo, o preço administrado de insumos pelo governo (derivados do petróleo e energia elétrica), dentre outros aspectos, teriam se tornado indispensáveis para a rentabilidade das empresas, tornando o déficit público um problema estrutural, na medida em que o governo não empreendeu uma reforma tributária e não se disponibilizava a combater concentrações de mercados.

Ao longo dos anos 1970, o país passou a enfrentar problemas de instabilidade econômica como a elevada taxa de inflação, a baixa geração da poupança interna, a queda na arrecadação fiscal, o fim da paridade cambial, a redução das reservas internacionais e a especulação financeira (LUNA, 2009). O governo Echeverría (1970-1976) utilizou destacadamente a emissão monetária para viabilizar o financiamento público e buscou aprofundar o processo de substituição de

¹⁷⁴ De acordo com Fitzgerald (1981), havia um acordo tácito entre o governo e o sistema bancário, na implementação do sistema de *encajes legales*, no qual a contrapartida para esse mecanismo e o financiamento do déficit público seria o comprometimento do governo em não aumentar a arrecadação de recursos por meios fiscais.

importações no país. Novos fundos e *fideicomisos* públicos foram criados para descentralizar as atividades industriais, promover investimentos em equipamentos industriais, desenvolver estudos e projetos, dentre outros (LUNA, 2009). O governo reverteu momentaneamente a tendência de estancamento de novas atribuições aos bancos de desenvolvimento, conferindo à Nafin a missão de fomentar a produção de bens de capital e insumos estratégicos na edição de sua nova Lei Orgânica em 1975 (LÓPEZ, 2012). Esse novo instrumento legal promoveu mudanças importantes, diversificando a Nafin, antes constituída como entidade especializada em instituição de múltiplos propósitos (MIRANDA, 2009). Mudanças na Lei de Instituições de Crédito e na legislação financeira procuraram desenvolver novos instrumentos de captação e de financiamento não bancários (*petrobonos*, papéis comerciais, obrigações). No que se refere à estrutura administrativa da Nafin, o banco passou a atuar de modo descentralizado, abrindo sucursais, de acordo com a intenção de promover o desenvolvimento regional e a descentralização industrial (VALDIVIA, 1986), instituindo também com diversas filiais no exterior (LÓPEZ, 2012).

Gráfico 7.7
Nafin: Recursos por setor da economia, 1940-1983 (% do total)*

* A soma dos setores nos períodos pode ser diferente de 100% em razão de ausência de dados para demais setores industriais.

Fonte: López (2012).

A Nafin e os demais bancos governamentais retomaram seu papel na criação e participação no controle e na recuperação ou absorção de empresas com problemas financeiros, em uma estratégia do governo para contornar a crise no período (MAROIS, 2013). Ao final da década de 70, o governo absorveu cerca de dois terços dos recursos do sistema bancário privado nacional e o número de empresas paraestatais subiu abruptamente de 272 entre 1955-1970, para 1.155 entre 1970 e 1982 (LÓPEZ, 2012).

Os financiamentos da Nafin para a infraestrutura reduziram-se ao longo da década, passando de 60,9% na média até 1976 para valores próximos de 20% em 1982. O setor indústria cresce, por sua vez, passando de 27,3% para 54% na mesma comparação, com destaque especial para o setor de insumos básicos, que cresce de 17,4% para 41,8% no período (Gráfico 7.7). O grupo de empresas controladas pela Nafin passa de 74 para 94 entre os anos de 1977 e 1982, sendo que 19 das novas empresas criadas situavam-se no setor industrial (LÓPEZ, 2012).

Em resposta à crise da dívida externa em 1982, deflagrada em nível mundial com a moratória mexicana, o governo nacionalizou o sistema bancário com o propósito de prevenir o colapso dos financiamentos e cobrir inteiramente as obrigações de dívida externa e os compromissos do setor privado (YEYATY; MICCO; PANIZZA, 2007; MAROIS, 2013). Para a efetivação dessas medidas, foram necessárias alterações constitucionais e legislativas que conferiram exclusividade ao Estado na prestação dos serviços bancários e de crédito. Com as mudanças realizadas, as atividades dos bancos estatais passaram a ser vinculadas aos planos plurianuais do governo (VALDIVIA, 1986).

Com a ascensão de Miguel de La Madrid Hurtado à Presidência da República (1982-1988) ocorreu, contudo, uma forte mudança de trajetória na atuação do Estado e dos bancos governamentais, no sentido de reorientar suas funções e atribuições. O governo priorizou o direcionamento de recursos para os sucessivos pagamentos de dívidas de curto prazo, utilizando a nacionalização do sistema bancário para acelerar reformas de acordo com as exigências do FMI e do Banco Mundial, no sentido de promover a abertura da economia mexicana e reorientar a estratégia da industrialização para a exportação (MAROIS, 2013). O baixo investimento na infraestrutura e a fraca atividade bancária estimularam a formação de um mercado paralelo e a posterior reprivatização de instituições financeiras, efetivada no início dos anos 1990 pelo governo seguinte (MAROIS, 2013).

Em 1986, ocorreram novas reformas nas leis orgânicas dos bancos governamentais, convertendo essas entidades em Sociedades Nacionais de Crédito, autorizando sua atuação como bancos de desenvolvimento ou bancos múltiplos. Os BDs tiveram reorientado seu papel na economia ao longo da década de 80 e passaram a atuar cada vez mais de modo complementar aos bancos comerciais, proporcionando recursos para o setor público, as empresas paraestatais e os grandes grupos privados, com o intuito de utilizá-los para refinanciar dívidas e saldar déficits em vez de investimentos na ampliação da capacidade produtiva (LUNA, 2009; MIRANDA, 2009). Com a paulatina redução da atuação do Estado na economia, o número de entidades financeiras estatais caiu de 29 para 21 ao final da década de 80 e a maior parte dos bancos governamentais autorizou a participação de pessoas físicas ou jurídicas mexicanas em até 34% do capital social das entidades, com participação proporcional no Conselho Diretivo (MORA, 2007).

As mudanças realizadas na estrutura administrativa dos bancos e entidades de fomento caracterizaram-se também por programas de reestruturação e racionalização de uso dos recursos, sendo que boa parte das operações de fomento das entidades extintas foram absorvidas por programas setoriais dos bancos governamentais que resistiram à crise (HUIDOBRO ORTEGA, 2012). Os *fideicomisos públicos* sofreram um processo de enxugamento (MORENO-BRID; CALDENTEY, 2016). A Nafin passou a atuar por meio de intermediários financeiros privados e no apoio às micro, pequenas e médias empresas, pois o modelo de crescimento econômico sofreu uma reorientação, diminuindo a importância do setor produtivo nacional em razão do setor exportador de baixo valor agregado (MORA, 2007; LEVY, 2013). O banco procedeu à venda de seus ativos e participações no controle de empresas industriais, e definiu em sua nova Lei Orgânica um limite máximo de participação direta no controle de empresas em até 15% por um período máximo de até três anos (MORA, 2007).

Ao final da década de 80, o governo começou uma “segunda onda” de reformas econômicas que desestruturou os principais mecanismos para o financiamento da economia mexicana. Destacam-se as seguintes medidas (MAROIS, 2013; KURI; SANTANDER, 1995; LUNA, 2009):

- Fim dos mecanismos de *encaje legal* e *cajones selectivos de crédito*;

- Liberalização das taxas de juros;
- Redução drástica de subsídios e transferências governamentais;
- Privatização e/ou extinção de bancos comerciais e empresas paraestatais;
- Autorização para formação de grupos financeiros privados;
- Abertura para participação de bancos estrangeiros;
- Estímulo ao desenvolvimento do mercado de capitais;
- Eliminação de controle sobre fluxos de capitais;
- Novas medidas de abertura comercial relacionadas ao Nafta (*North American Free Trade Agreement*).

O novo modelo sinalizava ao mercado de capitais o protagonismo na retomada do financiamento para o crescimento econômico no país (MIRANDA, 2009). Diversas medidas ao longo do governo Salinas de Gortari (1988-1994) causaram descontentamento popular e a impressão de que apenas uma parcela restrita da população se beneficiou das reformas (THE ECONOMIST, 2014). Destacavam-se a flexibilização do mercado de trabalho, a limitação de aumentos salariais, a eliminação do controle de preços, o aumento de impostos sobre consumo e as privatizações das empresas paraestatais (MIRANDA, 2009).

No início da década de 90, mudanças adicionais foram realizadas na Lei de Instituições de Crédito (1990) e nas leis orgânicas dos bancos governamentais para promover a sustentabilidade das operações, introduzindo mecanismos de avaliação de risco e de constituição de reservas preventivas contra operações vencidas nas carteiras de ativos (MORA, 2007). Os bancos de desenvolvimento passaram a atuar predominantemente em operações de “segundo piso”, estimulando as operações de crédito de forma complementar ao setor financeiro privado, por meio de bancos privados e intermediários financeiros não bancários, especializando-se em atividades auxiliares como outorga de garantias, oferta de serviços fiduciários, assistência e capacitação técnica e, eventualmente, protagonizando operações de fomento em nichos de mercado ou regiões em que os intermediários financeiros privados não demonstrassem interesse (KURI; SANTANDER, 1995).

A redefinição das atribuições dos BDs correspondia ao marco teórico defendido pelos Banco Mundial, FMI e agentes do mercado financeiro, que defendiam o estímulo à participação e multiplicação de intermediários financeiros privados, na suposição de que a dinâmica e os critérios próprios do mercado promoveriam alocação eficiente de recursos no sistema financeiro, seu funcionamento transparente e disponibilidade equitativa de informações (KURI; SANTANDER, 1995). De acordo com essa proposta, a desregulação financeira associada com um maior número de intermediários financeiros estimularia ainda a concorrência, barateando o crédito e aumentando sua oferta de modo consequente. Tais intermediários¹⁷⁵ teriam ainda maior capacidade de análise de risco, estimulada pela adoção de critérios de mercado nas operações de concessão de crédito.

A despeito das medidas pró-mercado, o período entre 1991 e 1994 foi contraditoriamente definido pelo próprio governo mexicano como um momento de “crescimento insustentável” para as atividades dessas instituições, quando o crédito total outorgado pelo sistema bancário mexicano saltou para 50% do PIB e a carteira de ativos da *Banca de Desarrollo* apresentou aumento de 9,8% na média anual (MÉXICO, 2011; CHAPA, 2013; STALLINGS, 2006). Isso ocorreu parcialmente em razão da conduta temerária e da corrupção de gestores dos bancos governamentais no governo Salinas de Gortari, capturando instrumentos de apoio ao financiamento para atender interesses políticos, especialmente por meio da outorga de créditos mediante intermediários financeiros privados, bancários e não bancários. A rápida expansão da rede de intermediários financeiros estimulou decisões imprudentes de concessão de crédito e análises de risco ineficientes, além de práticas fraudulentas e associadas à corrupção (STALLINGS, 2006).

A Nafin continuou a realizar captações nos mercados internacional e doméstico de capitais, canalizando-as por meio de intermediários financeiros privados não bancários, especialmente as cooperativas de crédito, que receberam recursos de modo excessivo e desordenado, gerando um prejuízo de US\$ 5 bilhões no período, posteriormente coberto pelo Tesouro Nacional (CHAPA, 2013; STALLINGS, 2006). Essa questão é abordada no sentido de que fora feita “vista grossa” para operações dos intermediários sem uma análise de risco adequada – as escolhas erradas dos

¹⁷⁵ No México, constituem-se pelos bancos privados: arrendadoras financeiras, entidades de fomento, cooperativas, sociedades financeiras de objeto limitado, dentre outros (KURI; SANTANDER, 1995).

intermediários financeiros privados, estimulados por condutas de gestão temerária dos bancos governamentais nesse momento contribuíram para a Crise Tequila em 1994-1995, segundo Chapa (2013). Em estudo de referência sobre BDs, Aghion (1999) apresenta a Nafin como um caso de abuso político de gestão e captura por interesses privados – e não deixa de ser irônico o fato de que esse problema tenha aflorado justamente quando a Nafin adotou uma atuação em conformidade com práticas liberais.

A postura adotada pelos bancos governamentais contribuiu para a acumulação da carteira vencida e a consequente liquidação de algumas entidades ao final da década de 90 (BNCI, Banrural, Financiera Nacional Azucarera), gerando altos custos em operações de salvamento bancário cobertas pelo orçamento governamental (CHAPA, 2013).¹⁷⁶ Outro processo controverso havia sido a reprivatização de instituições do sistema bancário nacionalizado em 1982. Nos anos 1980, o governo Miguel de La Madrid Hurtado (1982-1988) já havia redirecionado recursos de investimento no setor para o mercado de capitais, privatizando instituições financeiras não bancárias (empresas de corretagem e companhias de seguros). O governo Salinas de Gortari (1988-1994), por sua vez, aprovou emenda constitucional que autorizou a reprivatização no setor, realizando a alienação de 18 instituições no curto período entre 1991 e 1992.

A exigência de nacionalidade mexicana para as aquisições associadas às sinalizações feitas pelo governo aos licitantes, projetando um sistema bancário com baixa concorrência e fraca regulação sobre os padrões de contabilidade resultou na arrecadação de US\$ 12 bilhões à época (YEYATY; MICCO; PANIZZA, 2007; CHAPA, 2014). Esse processo estimulou a realização de operações de crédito indiscriminadas, comportamento de risco e fraudes pelos bancos privatizados, uma vez que esses necessitavam gerar receita rapidamente para compensar os valores pagos nas licitações (STALLINGS; STUDART, 2006).

A confiança inicial obtida pelo governo Salinas de Gortari no mercado financeiro internacional havia estimulado a entrada substancial de capitais no país.

¹⁷⁶ O Sistema Banrural, o Banco Nacional de Comercio Interior (BNCI) e a Financiera Nacional Azucarera procederam de forma semelhante, direcionando suas operações em favor de organizações campesinas, populares e do setor sucroalcooleiro (CHAPA, 2013). O governo criou um fundo específico (Fideliq) para administrar as perdas decorrentes das operações das instituições que compõem a *Banca de Desarrollo* nos anos 1990 (STALLINGS, 2006).

Para promover o controle da inflação, a política cambial do governo oferecia segurança para a conversão da moeda em dólares a qualquer momento, o que causou a sobrevalorização da moeda nacional e o forte déficit do Balanço de Pagamentos, com o rápido aumento da dívida externa devido a operações de crédito e emissão de bônus de bancos governamentais, empresas paraestatais e grandes grupos privados mexicanos no mercado financeiro internacional, que aproveitaram o momento para realizar captações com baixo custo em operações de crédito com taxas de juros maiores no mercado doméstico (MARICHAL, 2016).

A dívida pública mexicana superou a cifra de US\$ 80 bilhões e a dívida externa alcançou US\$ 122 bilhões em 1994, dos quais boa parte era de curto prazo, contratada por Nafin, Banobras e Bancomext, além de empresas estatais (Pemex) e grandes grupos privados (Cemex, Telmex, Femsa, Alfa, Vitro e Grupo México). A desvalorização cambial em 1994 se transformou em uma crise de múltiplas proporções, com efeitos sobre a dívida pública, o sistema financeiro e as contas nacionais (MARICHAL, 2016; MAROIS, 2013).

As reformas orientadas para o mercado nos anos 1980 não promoveram a prometida retomada do crescimento econômico e trouxeram a vulnerabilidade da economia mexicana à especulação financeira internacional. Ao lado da conduta temerária e da corrupção dos gestores de bancos públicos e privados no início da década de 90, esse processo gerou severas perdas e quebras bancárias. Na segunda metade da mesma década – logo após as reprivatizações entre 1991 e 1992 – o governo procedeu às operações de salvamento de 16 bancos, dessa vez estatizados para receberem operações de saneamento financeiro e posterior extinção e/ou recapitalização por meio de programas de reestruturação que contaram com o apoio de um fundo utilizado pelo governo especificamente para realizar o saneamento do sistema financeiro e bancário privado. O custo das operações de salvamento bancário foi estimado entre 15% e 20% do PIB mexicano em 2000 (MAROIS, 2013; LUNA, 2009; STALLINGS, 2006).

A Crise Tequila (1995) teve efeitos para o sistema financeiro mexicano nos anos seguintes, implicando o aumento da desconfiança do mercado externo e incidindo em mudanças nas estratégias do sistema bancário do país, que se tornou mais avesso ao risco, fato que contribuiu para o aumento da taxa de juros e a redução dos financiamentos, prejudicando principalmente as micro, pequenas e médias empresas (MAROIS, 2013). Os dados de empréstimos para o setor privado, por parte

dos bancos comerciais, indicaram uma redução abrupta de 20% e 30% do PIB na primeira metade dos anos 1990, para a média de 7% entre 1997 e 2003 (STALLINGS, 2006). Os BDs passaram a financiar suas operações basicamente recorrendo às emissões no mercado de valores interno e externo (HUIDOBRO ORTEGA, 2012; LUNA, 2009). Apesar da redução observada nos indicadores de dívida externa e pública, cerca de 65% dos fundos da *Banca de Desarrollo* estavam vinculados ao mercado internacional de capitais ao final da década de 90.¹⁷⁷ A partir de 1998, a Nafin deixa de emitir títulos para captação no mercado externo (MORENO-BRID; CALDENTEY, 2016).

Com o início do século 21, a recuperação da estabilidade macroeconômica e a crescente atuação de bancos internacionais no país permitiram que o sistema bancário dependesse menos das atividades de captação externa dos BDs, evidenciando sua nova função no sistema financeiro mexicano, de atuar como coadjuvante das instituições financeiras privadas, proporcionando compartilhamento de riscos e assegurando a rentabilidade das operações (MIRANDA, 2009; GALLEGOS; BRANDO, 2013).¹⁷⁸ Em contraste ao período anterior, a segunda metade da década de 90 apresentou tendência de forte retração na carteira de ativos da *Banca de Desarrollo*, com diminuição anual média em 12,2% (MÉXICO, 2011). O número de empresas apoiadas pelas atividades de financiamento, capacitação e informação da Nafin caiu drasticamente de 142.210 para 15.722 entre os anos de 1994 e 2000 (LUNA, 2009). A década registra um crescimento anual médio do PIB em 1,4%, redução do consumo privado, continuidade na tendência de redução do salário mínimo real e um pico de 69% no índice da população abaixo da linha da pobreza em 1996 (GALLEGOS; BRANDO, 2013). A partir da segunda metade dos anos 1990, as exportações de baixo valor agregado (*maquilas*) constituem-se como o motor do crescimento econômico do país (LEVY, 2013).

¹⁷⁷ No período posterior à Crise Tequila, a *Banca de Desarrollo* aproveitou as garantias governamentais para emitir títulos no mercado europeu (“dragon”, “matador”, “samurai” e “yankee”) e também adquiriu participação acionária do Mexico Private Equity Fund, um fundo de investimento com sede nas Bahamas, com o propósito de fomentar pequenas e médias empresas mexicanas que fabricavam produtos para exportação ou administravam atividades para *maquiladoras* (LUNA, 2009; YEYATY; MICCO; PANIZZA, 2007).

¹⁷⁸ Miranda (2009) destaca a criação do Programa Nacional de Garantias da Nafin em 1997, para estimular a concessão de crédito em condições de aversão ao risco e às altas taxas de juros, especialmente para pequenas e médias empresas e regiões de risco ou de desastres naturais.

7.6 O modelo no século 21

Os anos 2000 marcam a primeira derrota do Partido Revolucionário Institucional (PRI) nas eleições presidenciais desde sua fundação. O governo de Vicente Fox (2000-2006) deu continuidade às transformações da função da *Banca de Desarrollo* no sistema financeiro do México, buscando essencialmente promover redução das atividades, sustentabilidade financeira e orientação para o mercado. Para isso, o novo governo realizou uma série de mudanças institucionais e normativas, modificando leis, criando, extinguindo ou transformando entidades, racionalizando estruturas administrativas e limitando a operação dos bancos governamentais para um mandato com regras prudenciais semelhantes às dos bancos comerciais (HUIDOBRO ORTEGA, 2012; GALLEGOS; BRANDO, 2013).

As mudanças foram realizadas com o apoio do Banco Mundial e do FMI, que elaboraram uma proposta conjunta em 2000 (WORLD BANK, 2010; MORA, 2007; EL ECONOMISTA, 2010). O Banco Mundial procurou reduzir o número de bancos governamentais e fazer com que os recursos públicos fossem canalizados de modo eficiente e transparente para seu público-alvo. Além disso, defendeu maior autonomia operacional e medidas adicionais de sustentabilidade financeira para as entidades.¹⁷⁹ Entre 2000 e 2012, o número de sucursais do banco Nafin caiu de 33 para 6, bem como no mesmo período as do Bancomext reduziram-se de cerca de 400 para apenas 3 (LEVY, 2013). O Banobras, por sua vez, manteve as 32 de acordo com as necessidades de sua atuação especializada no financiamento para obras públicas de estados e municípios.¹⁸⁰

O *downsizing* verifica-se também com relação ao quadro de funcionários – no caso da Nafin, eram 4.231 em 1988, chegando a 1.013 em 2010 e mantendo-se nesse patamar até os dias atuais. As mudanças foram vistas pelo Banco Mundial como bastante positivas, constituindo-se em exemplo bem-sucedido, destacando-se adoção de critérios de governança corporativa, maior solidez financeira e

¹⁷⁹ O Banco Mundial elencou como problemas à época: os mandatos pouco claros e muitas vezes sobrepostos, operações com altos custos, funcionários em número excessivo, baixo controle interno das atividades e subsídios pouco criteriosos (WORLD BANK, 2010).

¹⁸⁰ De acordo com relatório anual de avaliação das atividades da Nafin, atualmente o banco aproveita as redes de infraestrutura e agências dos bancos comerciais e de instituições financeiras não bancárias para canalizar suas operações de apoio ao financiamento no país (NACIONAL FINANCIERA, 2015).

transparência nas operações de subsídios implícitos e definição mais clara dos problemas que os bancos governamentais procuraram equacionar e combater de seu público-alvo (WORLD BANK, 2010; HUIDOBRO ORTEGA, 2012).

Gráfico 7.8
Banca de Desarrollo: Índices de Capitalização e Morosidade*, 2006-2014 (%)

* Índice de Capitalização é o resultado da relação Capital líquido/Total de ativos sujeitos a risco. O Índice de Morosidade é o resultado da relação Carteira Vencida/Total da carteira.

Fonte: Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (2015).

Gráfico 7.9
Crédito bancário público e privado mexicano (% do PIB, médias nos períodos)

Fonte: Miranda (2009).

De acordo com o governo mexicano, o período entre os anos 2000 e 2006 caracteriza-se pela “estabilização e modernização” dos BDs (MÉXICO, 2011). De fato, como mostra o Gráfico 7.8, os dados indicam que a preocupação com a exposição ao risco dos bancos governamentais foi bastante contemplada, uma vez que o índice de capitalização das entidades da *Banca de Desarrollo* se manteve em níveis muito seguros, representando na média quase o dobro dos valores exigidos pelo Acordo de Basileia I (1988) e bem acima do Acordo de Basileia III (2010), com índices de morosidade¹⁸¹ de acordo com as melhores práticas bancárias internacionais (NACIONAL FINANCIERA, 2015).

A despeito das intenções das reformas, o crédito do sistema bancário mexicano como proporção do PIB caiu de 52% em 1972 para índices médios na casa dos 40% entre 1980 e 2000, para então reduzir-se drasticamente para 22,6% na média anual do período entre 2001 e 2008 (Gráfico 7.9).

Gráfico 7.10
Crédito da *Banca de Desarrollo* por setores: 1976-2008
(% do PIB, médias nos períodos)

Fonte: Miranda (2009).

¹⁸¹ Índice de Capitalização é o resultado da relação Capital líquido/Total de ativos sujeitos a risco. O Índice de Morosidade é o resultado da relação Carteira Vencida/Total da carteira. O Acordo de Basileia I (1988) estabelecia como índice de capitalização mínimo o valor de 8% e a legislação mexicana era ainda mais rigorosa, definindo como mínimo o valor de 10,5%, posteriormente adotado pelo Acordo de Basileia III (NACIONAL FINANCIERA, 2015).

Observa-se que a redução dos financiamentos dos setores público e privado e os intermediários financeiros não bancários não ampliaram suas atividades a ponto de compensarem essas perdas. Ocorreu a progressiva redução das operações de financiamento dos BDs em todos os setores da economia desde a década de 70 (Gráficos 7.9 e 7.10).

De acordo com dados de Gallegos e Brando (2013), o crédito total outorgado pela *Banca de Desarrollo* reduz-se em cerca de 70% entre os anos de 1995 e 2010, sendo que a partir de 2005 o financiamento para o setor de manufatura cedeu a posição de principal destino dos recursos, depois do próprio governo, em favor do setor de comércio e serviços. As políticas de financiamento da Nafin foram redesenhadas e ajustadas, com o objetivo primordial de articular as atividades das micro, pequenas e médias empresas às cadeias produtivas dos grandes grupos privados mexicanos (*empresas tractoras*), com destaque para o apoio aos setores têxtil, de calçados, alimentos e bebidas, e artesanato, bem distintos dos verificados na década de 70 (LUNA, 2009).¹⁸²

Outro fator de limitação da Nafin foi o encerramento das captações externas e de empréstimos com agências multilaterais em 1998 – as captações foram retomadas apenas em 2015. Apesar dessa tendência, a Nafin ainda se apresentava em 2005 como o banco mais importante da *Banca de Desarrollo* em quantidade de ativos/passivos e volume total da carteira (MORA, 2007), posteriormente perdendo essa posição para o Banobras (NACIONAL FINANCIERA, 2015).

A crise de 2008 teve forte impacto na economia mexicana – o PIB de 2009 registrou retração de 6,8%, a moeda se desvalorizou em cerca de 15% (termos reais) e o sistema financeiro nacional foi afetado com a aversão ao risco dos bancos comerciais e intermediários financeiros privados. Apesar de boa parte do sistema bancário apresentar índices seguros de capitalização e morosidade, a forte dependência do comércio exterior com os Estados Unidos e a atuação dos grandes grupos privados estimularam o contágio da crise no país (MAROIS, 2013). A *Banca*

¹⁸² Um exemplo de instrumento orientado para o mercado criado pela Nafin no período é o programa *Cadenas Productivas*, no qual o banco reduzia o risco das operações pela segurança dos grandes compradores públicos e privados e pelo curto prazo das operações. Tal programa aproximou mais de 80 mil micro, pequenas e médias empresas fornecedoras de 455 grandes compradoras, através de 20 intermediários financeiros (WORLD BANK, 2010). Esse programa canalizou 55% do crédito outorgado pela *Banca de Desarrollo* nas operações realizadas no “segundo piso”, seguido do programa *Obra pública* do Banobras, responsável por 21,3% do total da mesma modalidade em 2005 (MORA, 2007).

de Desarrollo apresentou problemas especialmente sobre o mercado de crédito para o setor habitacional, uma vez que o banco governamental SHF sofreu um duro golpe ao utilizar a securitização de mercados como parte relevante de seus mecanismos de captação, incorrendo em perdas expressivas (WORLD BANK, 2010).

Nesse novo cenário, observa-se o início do período denominado pelo governo como de “expansão controlada”, a partir do qual os BDs passaram a atuar como instrumento anticíclico, promovendo a recuperação e o crescimento das operações de crédito (MÉXICO, 2011). Boa parte dos financiamentos realizados foram de curto prazo e serviram na prática para refinar passivos de grandes grupos empresariais e intermediários financeiros privados (MIRANDA, 2009; MAROIS, 2013). A Nafin, o Bancomext e a SHF atuaram entre 2008 e 2010 em setores-chaves da economia por meio de programas de garantias especiais. Desse modo, a atuação anticíclica da *Banca de Desarrollo* explica em boa medida o aumento de 35% de sua carteira de ativos (EL ECONOMISTA 2010; WORLD BANK, 2012).

Os organismos internacionais reconheceram a importância da *Banca de Desarrollo* no período posterior à crise econômica de 2008, demonstrando certa preocupação com o crescimento de suas atividades, mas flexibilizando as propostas de reformas com a defesa de mecanismos que conferissem maior flexibilidade de atuação, de acordo com a necessidade conjuntural ou de correção de “falhas de mercado” (WORLD BANK, 2012; EL FINANCIERO, 2014; HUIDOBRO ORTEGA, 2012).¹⁸³

7.7 Reformas e o debate recente

O México possuía em 2014 o 15º PIB mundial em dólares correntes, totalizando US\$ 1,28 trilhão, segundo o FMI.¹⁸⁴ Nos últimos anos, o crescimento das exportações de baixo valor agregado na composição do PIB do país contribuiu para a

¹⁸³ O Banco Mundial apoiou a utilização dos bancos governamentais para o apoio à estabilidade financeira e recuperação da rentabilidade do sistema, de forma a garantir que as decisões de crédito continuassem sob responsabilidade dos intermediários privados (MAROIS, 2013).

¹⁸⁴ Considerando a metodologia de paridade de poder de compra (PPP), o México ocupou a 10ª posição em 2014, também segundo o FMI.

persistência do déficit na conta corrente mexicana, tornando o sistema financeiro bastante sensível às variações do cenário externo e desestimulando as operações de crédito de longo prazo para o setor produtivo da economia (LEVY, 2013).¹⁸⁵

De acordo com o Observatory of Economic Complexity,¹⁸⁶ o México é a 12ª maior economia de exportação do mundo e a 20ª mais complexa (Índice de Complexidade Econômica – ECI). Em 2014, o país exportou US\$ 400,0 bilhões e importou US\$ 379,0 bilhões. As principais exportações são: petróleo bruto (US\$ 37,0 bilhões), veículos (US\$ 33,0 bilhões), autopeças (US\$ 23 bilhões), caminhões (US\$ 22,7 bilhões) e computadores (US\$ 18,6 bilhões). Suas principais importações são: petróleo refinado (US\$ 22,9 bilhões), autopeças (US\$ 22,7 bilhões), circuitos integrados (US\$ 13,5 bilhões), computadores (US\$ 10 bilhões) e acessórios de radiodifusão (US\$ 9 bilhões). Os principais destinos de exportação são: Estados Unidos (US\$ 291 bilhões), Canadá (US\$ 24,5 bilhões), China (US\$ 8 bilhões), Espanha (US\$ 6,2 bilhões) e Brasil (US\$ 5,35 bilhões). As principais origens de importação são: Estados Unidos (US\$ 194,0 bilhões), China (US\$ 58,7 bilhões), Japão (US\$ 15,8 bilhões), Coreia do Sul (US\$ 13,4 bilhões) e Alemanha (US\$ 12,8 bilhões). Apesar da composição industrial de sua pauta de exportação, os analistas mencionados anteriormente apontam a alta produção de bens de menor valor agregado relativo – e cabe notar que o petróleo, uma *commodity*, tem forte presença no comércio exterior mexicano.¹⁸⁷

As mudanças realizadas no sistema financeiro mexicano ao longo das últimas três décadas reduziram a importância dos BDs, afastando-os de seu mandato

¹⁸⁵ Levy (2013) destaca que essas condições macroeconômicas forçam o governo a oferecer maiores taxas de juros sobre os títulos públicos como estratégia para atrair fluxos de capitais para viabilizar um maior equilíbrio na conta corrente do país. Uma vez que a *Banca de Desarrollo* – especialmente a Nafin – é importante agente financeiro do governo federal, essa tendência tem impacto direto nas atividades dos bancos governamentais e no próprio sistema bancário privado, uma vez que a aplicação em títulos públicos torna-se bastante atrativa (CHAPA, 2014), drenando recursos de crédito ao setor privado. A taxa de câmbio se mantém sobrevalorizada para garantir a conversão da moeda e evitar perdas de investidores estrangeiros. O Banco de México, por sua vez, opera com grande volume de reservas internacionais, como forma de manter uma estabilidade financeira precária e suscetível às mudanças de curto prazo no cenário externo e novas crises econômicas (LEVY, 2013; MIRANDA, 2009).

¹⁸⁶ Mais informações disponíveis em: <<http://atlas.media.mit.edu/en/profile/country/mex>>. Acesso em: 8 mar. 2017.

¹⁸⁷ Para um paralelo detalhado das trajetórias econômicas do México e do Brasil, ver Bacha e Bonelli (2015).

de promoção ampla do desenvolvimento econômico.¹⁸⁸ Desde então, os bancos têm atuado de forma complementar às finanças privadas, o que envolve preservar a rentabilidade desse sistema, além de refinanciar passivos de empresas e bancos privados em momentos de crise econômica e atender finalidades conjunturais do governo, como nas funções de agente financeiro para captação no mercado interno e externo e nas privatizações (GALLEGOS; BRANDO, 2013; MAROIS, 2013; BRUCK, 2005). Em que pese a atual baixa participação relativa dos bancos de desenvolvimento, cabe notar que ela ainda exerce funções estratégicas, como o financiamento à infraestrutura – com o Banobras –, o apoio às exportações – Bancomext –, e o financiamento e assistência técnica para micro, pequenas e médias empresas – com a Nafin. No caso desse último segmento econômico, 57,4% do crédito dos bancos comerciais ao setor se dá com garantias da Nafin (NACIONAL FINANCIERA, 2015).

Desde o início do século 21, o sistema financeiro mexicano vem apresentando recuperação bastante lenta e aquém dos padrões internacionais e do próprio histórico do país e, para além dos efeitos já descritos, a falta de financiamento generalizada contribuiu para a desindustrialização e a desarticulação da estrutura produtiva do México (MIRANDA, 2009). Existe consenso entre os analistas de que o sistema financeiro tem operado abaixo de sua capacidade e o mercado de capitais continua pouco aprofundado (DELOITTE, 2013; CHAPA, 2013; 2013b; GALLEGOS, 2013; MÉXICO, 2013d). Dado esse quadro, o governo Peña Nieto (2013-2018) elaborou uma proposta de Reforma Financeira dentro de um conjunto de medidas estruturais na economia mexicana. Trata-se de um conjunto de reformas negociadas no Legislativo pelo governo com os líderes dos principais partidos políticos do país – além do PRI, o Partido Acción Nacional (PAN) e o Partido de la Revolución Democrática (PRD) (CHAPA, 2014; THE ECONOMIST, 2014; FINANCIAL TIMES, 2013).

Essa Reforma Financeira pretendeu manter o papel complementar e de estímulo dos bancos de desenvolvimento para o financiamento por meio dos bancos comerciais e dos intermediários financeiros privados.¹⁸⁹ No entanto foram realizadas

¹⁸⁸ Ver detalhes da reforma no Anexo 5.

¹⁸⁹ O fechamento de escritórios regionais ao longo das últimas duas décadas é um fator que dificulta a ação direta ou de concorrência da entidade com o setor privado, bem como a redução do quadro de funcionários e pessoal especializado na análise de risco e de projetos (MILENIO DIARIO, 2015).

mudanças importantes nos bancos governamentais, no sentido de promover maior autonomia de gestão, reformar o quadro de pessoal e salários e impulsionar seu papel no sistema financeiro. As principais alterações sobre o mandato da *Banca de Desarrollo* foram efetivadas na Ley de Instituciones de Crédito em seus artigos 31, 42 e 65. De acordo com a nova redação do artigo 31, os bancos governamentais e os *fideicomisos* podem operar com déficit operacional sobre o resultado das atividades de intermediação financeira ou de seu limite de endividamento líquido, desde que autorizados pela Secretaria da Fazenda e Crédito Público (SHCP) e publicado nos informes anuais de avaliação das entidades. O artigo 42, por sua vez, permite que as entidades possam entrar em acordo com a SHCP para estabelecer os prazos de devolução das receitas resultantes de operações realizadas com garantias soberanas. O artigo 65 permite a outorga de créditos sem a exigência de garantias, desde que os próprios ativos financiados sejam utilizados para avalizar a operação e que esta seja autorizada pelo Conselho Diretivo do banco governamental (LEVY, 2013). De acordo com o governo, as medidas anunciadas trouxeram resultados iniciais rapidamente, observadas no aumento de 15% da carteira de crédito da *Banca de Desarrollo* em 2014 – enquanto o setor privado cresceu apenas 2,4% – com percentuais maiores para alguns de seus bancos, como o Bancomext (40%) e a Nafin (25%).

Outras mudanças complementares também foram realizadas na mesma lei e posteriormente nas leis orgânicas de cada entidade, como o fim das exigências de garantias excessivas, medidas para a retomada das atividades de assistência técnica e capacitação, a redução da interferência do governo federal,¹⁹⁰ adoção de princípios de gestão orientada para resultados e maior autonomia e poder de decisão para o Conselho Diretivo, que passa a definir a política interna de remunerações, além de se responsabilizar por decisões sobre taxas, prazos, riscos de operações e tipos de negócios em função do rendimento determinado (MORENO; ZAMARRIPA, 2014).

O Conselho Diretivo da Nafin ficou constituído por seis representantes do governo federal: o secretário e o subsecretário de Fazenda, os secretários de Economia e de Energia, um representante do Banco de México e um representante da pasta de indústrias; três representantes dos acionistas minoritários e dois

¹⁹⁰ A ação da Secretaria de Função Pública dentro da *Banca de Desarrollo* estaria estimulando o comportamento conservador dos funcionários da entidade na concessão de créditos e garantias, como prevenção às possíveis sanções administrativas (CHAPA, 2013).

conselheiros independentes, estes últimos indicados pelo Poder Executivo. O diretor geral da entidade também é nomeado pelo Poder Executivo, por meio de lei específica (MEXICO, 2014; DE LUNA-MARTÍNEZ J.; VICENTE, C. L., 2012).¹⁹¹ Em suma, o Poder Executivo continuou com a prerrogativa de indicar a maioria dos conselheiros – apesar da maior autonomia atribuída ao Conselho Diretivo, o presidente ainda nomeia o diretor geral da entidade e seis dos onze conselheiros (direta ou indiretamente), além de aprovar a indicação dos dois conselheiros independentes e ter o poder de destituir o presidente da instância deliberativa, isto é, o secretário de Fazenda e Crédito Público.

A preferência pela continuidade das operações da *Banca de Desarrollo* no “segundo piso” do sistema financeiro implicou também medidas direcionadas para pressionar a ação do sistema financeiro privado. Nesse sentido, o governo pôde estabelecer limites para a quantidade de títulos públicos que os bancos comerciais poderiam adquirir – e demais operações com valores por conta própria – e a Secretaria da Fazenda, por sua vez, pressionaria essas instituições por meio de avaliações de desempenho periódicas de seus níveis de financiamento para o setor produtivo, de acordo com atribuição constitucional (DELOITTE, 2013; CHAPA, 2013; FINANCIAL TIMES, 2013). Medidas adicionais também foram aprovadas para acelerar a recuperação de garantias por parte do credor a fim de estimular a avaliação de risco pelo setor privado.¹⁹²

A ausência de infraestrutura, quadros técnicos e profissionais para a análise de projetos e de risco, especialmente na Nafin e no Bancomext, é um fator que vem sendo elencado como um dos grandes problemas para a efetivação do novo mandato dos bancos de desenvolvimento (LEVY, 2013). De modo geral, a avaliação sobre a reforma financeira é de que a mudança em aspectos normativos, administrativos e operacionais não fora suficiente para a retomada dos níveis de financiamento da economia mexicana anteriores à década de 80 (GALLEGOS; BRANDO, 2013; LEVY, 2013).

¹⁹¹ O Poder Executivo federal também tem a atribuição de nomear e destituir o presidente do Conselho Diretivo da Nafin, que é o próprio secretário de Fazenda e Crédito Público (DE LUNA-MARTÍNEZ J.; VICENTE, C. L., 2012, informações do banco de dados da pesquisa).

¹⁹² No México, a recuperação do crédito através de garantias é demorada e chega a representar 32% do valor do financiamento concedido, muito acima de países como Estados Unidos (9%) ou China (8%) (CHAPA, 2014).

7.8 Variáveis no caso mexicano

A transformação dos BDs no México se insere na complexidade e nos dilemas enfrentados em processos de reforma em um país em desenvolvimento, com grandes desafios sociais e amplo setor informal da economia, hoje com mais de 90% das firmas sem acesso a crédito.¹⁹³ As intenções de promover a expansão do crédito e do desenvolvimento por meio de reformas de mercado não é algo direto, sendo possível se tornar insatisfatório na medida em que promove rupturas sem considerar o contexto político-institucional preexistente, o regime institucional. A engenharia institucional, como visto, é custosa e envolve ganhadores e perdedores, mas não necessariamente resultados em direção ao desenvolvimento.

A trajetória da Nafin é ilustrativa tanto da constituição de capacidades burocráticas, o que envolveu *expertise* de coordenação do setor produtivo e do mercado financeiro, como do desenvolvimento de instrumentos múltiplos de atuação do Estado sobre a economia nacional durante o período de substituição de importações, isto é, dos anos 1940 ao início dos 1980. Se até a década de 80 a Nafin atuava como ferramenta de política pública desenvolvimentista para promover a acumulação de capital em setores estratégicos, especialmente por meio da ação direta junto a empresas estatais, e aprofundava o mercado financeiro, a partir de 1982 ela transformou-se gradativamente obedecendo um *script* econômico-financeiro liberal, exercendo papel subordinado ao setor financeiro privado. Essa passagem do primeiro para o segundo período é caracterizada, na perspectiva teórica desta tese, como um caso de *conversão* institucional. Essa *conversão*, concedendo maiores atribuições ao setor financeiro privado, não implicou maior capacidade de financiamento para a economia mexicana.

Na trajetória da Nafin, observa-se um insulamento burocrático relativo, o que proporciona, em dada medida, o estabelecimento de quadro técnico especializado, mas de ação condicionada à subordinação ao Executivo. Anderson (1963) analisou esse mecanismo institucional mostrando que o *locus* de atuação dos grupos de interesse no México pós-revolucionário não se situava nos bancos de desenvolvimento em si, mas no próprio Executivo – na Presidência e nos principais ministérios. As lideranças indicadas para os bancos deveriam responder aos seus

¹⁹³ Dado extraído de Moreno-Brid e Caldentey (2016).

superiores sob pena de, em caso negativo, perderem seus cargos, um exemplo acabado de papel forte do Executivo. Esse insulamento relativo também se verificou no BNDES, mas este se mostrou capaz de manter a sustentabilidade de suas operações, dispondo também de relativa autonomia de fundos.

A Nafin sofreu *conversão* em um grande processo de reforma liberal no México e sua situação financeira à época a colocava em uma posição frágil. A competência técnica das décadas anteriores é colocada em xeque em razão de altas captações externas com grande risco cambial e operações problemáticas com intermediários financeiros – fatores que não estiveram presentes na trajetória do BNDES, que operou em moeda nacional e sua burocracia foi suficientemente forte para evitar que seus balanços e operações pudessem comprometer sua sustentabilidade. A Nafin sucumbiu junto com o projeto desenvolvimentista mexicano, no qual a estratégia de adaptação foi a de acomodar-se em um Estado que procurava se autoconter na receita liberal de sua elite dirigente e financeira.

Do presente capítulo, extraem-se a seguinte configuração de variáveis do estudo comparativo:

Campo de atuação – A Nafin, no período da substituição de importações, era uma instituição de grande porte financeiro, mas delimitada em infraestrutura e investimento industrial. Ela tornou-se, após a conversão, um banco de segmento, ainda que possa exercer outras funções remanescentes do passado ou como instrumento do Executivo.

Funding – Os bancos de desenvolvimento mexicanos utilizaram tanto recursos domésticos como captações no exterior, modalidade que teve importância predominante em boa parte de sua trajetória. Esse *funding* externo, no entanto, é uma opção arriscada para as finanças de um banco de país em desenvolvimento, refém das condições exógenas que condicionam a flutuação abrupta de sua moeda – o que enfraqueceu a Nafin e a afastou dessa fonte no processo de conversão. Essa característica foi particularmente pronunciada no período de conversão.

Capacitação burocrática – A literatura aponta a Nafin como instituição de excelência burocrática, com papel relevante no processo de

desenvolvimento mexicano; essa estrutura foi, no entanto, fortemente comprometida na *conversão*, sendo uma característica marcante do próprio processo de diminuição das capacidades estatais, como evidencia o *downsizing* da instituição.

Papel do Executivo – Ao longo de toda a trajetória, o Executivo teve papel direto na governança da Nafin. Esse poder discricionário, por sua vez, tornou o processo de *conversão* possível em uma situação de fragilidade institucional, dada a preferência das elites dirigentes por uma instituição subalterna ao setor financeiro privado, atuando em prol deste.

Gestão financeira – Historicamente, a Nafin mostrou bons resultados na perspectiva de uma instituição pública de fomento, mas no processo de *conversão* viu-se no centro de problemas de concessão de crédito e de gestão de dívida em moeda externa, o que fragilizou sua posição institucional.

Flexibilidade – Verificou-se no México um forte movimento programático liberal em todas as estruturas burocrático-econômicas no final do século 20. Tal mobilização não ocorreu com intensidade no Brasil, onde as reformas tenderam ao pragmático. Na Alemanha, por sua vez, o contexto liberal não é algo externo à atuação do KfW, um produto da configuração ideológica predominante no pós-guerra, com componentes fortemente pragmáticos, capazes de se acomodar a diferentes situações e demandas. A Nafin teve sua adaptação ditada pela forma de conversão em um contexto de fragilidade financeira. O processo de conversão a retirou do papel de financiadora da grande indústria e da infraestrutura – cabe considerar que grandes estatais poderiam ter mecanismos próprios de captação via mercado. A rigidez de escopo e a concorrência com demais bancos públicos especializados – exportação, infraestrutura em geral, agricultura – certamente dificultaram um processo de adição de novas atribuições, de *layering*. Assim, o banco foi direcionado para outra especialização, no crédito para micro, pequenas e médias empresas de

setores diversificados, modalidade entendida como “falha de mercado” na perspectiva ortodoxa.

Espaço politicamente negociado – A relação de concorrência com os bancos privados é elemento importante para entender a reprodução institucional de um banco público. Em um contexto de mercado de crédito incipiente e de políticas de cunho nacionalistas, não há registro de oposição efetiva à Nafin. A situação se altera com as crises econômicas e na vigência das reformas liberais, em que os bancos comerciais conseguem que a Nafin assuma um papel de suporte no compartilhamento de riscos e em nichos não lucrativos. Para o setor financeiro privado, deduz-se, era de interesse a permanência da Nafin no papel ao qual ela foi atribuída. Portanto, *script* liberal não é necessariamente a extinção do banco de desenvolvimento, mas seu papel subalterno no sistema, favorecendo o contexto de negócios das entidades privadas.

CAPÍTULO 8 – CONCLUSÃO

As rédeas do Estado e do investimento

Ao constituir-se um governo – integrado por homens que terão autoridade sobre outros homens –, a grande dificuldade está em que se deve, primeiro, habilitar o governante a controlar o governado e, depois, obrigá-lo a controlar-se a si mesmo.

James Madison¹⁹⁴

Debating strategies for harnessing the state to the service of the common ends of its citizens is a perennial obligation of political theorists and practical politicians.

Peter Evans¹⁹⁵

Este capítulo resume as conclusões desta pesquisa sobre a trajetória dos bancos de desenvolvimento e sua inserção em regimes institucionais específicos. O trabalho baseou-se em um diálogo necessário entre teoria e evidências e trouxe três contribuições principais ao debate sobre os BDs.

Primeiramente, os arranjos de instituições financeiras de desenvolvimento (IFDs) revelam pluralidade associada ao desenvolvimento financeiro e econômico. Em outras palavras, as evidências contrariam a proposição de uma trajetória de convergência em direção a um sistema financeiro privado com predomínio do mercado de capitais.

Em segundo lugar, salientou-se que os BDs se desenvolvem no interior de regimes institucionais, vale dizer, fazem parte de um conjunto de instituições que operam em complementariedade. Essa constatação, frequentemente negligenciada nos debates, recomenda cautela nas estratégias de reforma de instituições de maneira isolada de seu contexto.

¹⁹⁴ In: *O Federalista*, 51, tradução extraída de Weffort (2006, p. 273).

¹⁹⁵ In: Evans (2005, p. 26).

A terceira contribuição, esta central à pergunta de pesquisa, refere-se à proposição teórica sobre as trajetórias dos BDs. Verifica-se a dinâmica relacionada a um duplo processo: (i) de ocupação de funções dentro do Estado, em que as burocracias e agentes estatais disputam espaços entre si; e também (ii) um campo de negociação entre o Estado e o setor privado sobre o sistema financeiro, o que mobiliza diversos atores, estatais e privados.

Ao setor financeiro privado, interessa sempre que o setor público assuma os segmentos menos rentáveis. O processo de negociação não é, no entanto, algo previsível e se dá por meio de pactuações, formais ou não, salvaguardando interesses das partes em cada caso. Essa dupla dinâmica condiciona as trajetórias dos BDs, conforme se procurou sistematizar utilizando-se a análise histórica teoricamente orientada, referenciada nos processos de mudança institucional.

8.1 – Comparações básicas

Os três casos estudados – Alemanha, Brasil e México – apresentam configurações distintas de IFDs: o México possui BDs e um deles é especializado em exportação (BD+CE); o Brasil apresenta BDs e agências de desenvolvimento, mas nenhum banco especializado em exportação (BD+AG), conforme resume a Tabela 8.1. A Alemanha possui a maior diversidade institucional, com diversos BDs, agências de desenvolvimento e um banco especializado em exportação dentro do KfW Bankengruppe (BD+CE+AG).

Cabe notar que o governo alemão conta com dois BDs voltados a projetos no Terceiro Mundo, também integrantes do KfW, o que acrescenta um item de diversidade dentro da categoria banco de desenvolvimento (BD+BDI). O arranjo de IFDs brasileiro é mais próximo do alemão, em razão do porte do BNDES bem como por seu amplo campo de atuação e sua flexibilidade ao longo do tempo. Os países examinados apresentaram posição elevada no ranking mundial de PIB em 2014: Alemanha, no 4º lugar, o Brasil, no 7º, e o México, em 15º. O Brasil e o México estão na mesma faixa de renda per capita e de IDH, ou seja, renda média-alta e IDH alto – e a Alemanha encontra-se nas faixas mais altas desses dois indicadores.

Se consideradas a inserção das economias no mercado internacional e o desenvolvimento da produção em si, entendido como sua complexidade econômica,

a Alemanha é um paradigma, sendo a terceira economia mais complexa, ocupando a mesma posição no ranking de países de maior exportação. O México está em posição melhor que o Brasil nesses dois indicadores, sendo a 12ª economia exportadora e a 20ª mais complexa – o Brasil é a 23ª exportadora e a 32ª mais complexa. Em que pesem as fraquezas estruturais da economia mexicana – baixa formalidade, precariedade do mercado de trabalho, baixo crédito e investimento –, o país possui maior inserção nas cadeias globais de produção do que o Brasil, fator também condicionado por sua interrelação com a economia norte-americana, o que em dada medida contrabalança as fases de queda do preço do petróleo, item importante da pauta de exportação do México.

O crescimento econômico impulsionado pelas *commodities* nos anos 2000 influenciou os indicadores de exportação e complexidade econômica do Brasil – com relação a esse item, o país teve destacada queda indústria de transformação, de 17,9%, em 2004, para 10,9% em 2014 (DEPECON-FIESP, 2015, p. 12). Em 2014, a pauta de exportação brasileira teve como principais itens minério de ferro, soja, petróleo bruto, açúcar e carne de aves. Dessa forma, o Brasil ficou na 32ª posição no ranking de complexidade econômica e no 23º lugar entre os países exportadores, com baixo saldo comercial.

No que diz respeito aos indicadores de crédito, o México apresentação posição relativamente desfavorável, com seu setor privado apresentando baixa oferta tanto do setor bancário como do não-bancário, o que resultou em um indicador de profundidade financeira média-baixa (Tabela 8.1). A Alemanha possui uma posição bastante favorável na oferta de crédito bancário – examinado pelo papel dos bancos públicos bem como do KfW e de outros bancos promocionais. O país ocupa posição intermediária no crédito não-bancário, o que resulta em uma profundidade financeira média-alta. O Brasil apresentava um crédito bancário médio-baixo, o crédito não bancário médio-alto, o que o coloca numa posição média-alta de profundidade financeira. Como o crédito nacional no período considerado, média 2008-2010, apresentava forte participação dos bancos estatais, os resultados nacionais são condicionados por esse segmento, uma vez que o crédito bancário privado e o não-bancário encontravam-se com poucas operações sobretudo no período 2008-2009.

Tabela 8.1
Características dos três países estudados

Variáveis	México	Alemanha	Brasil
Tipologia de IFD	BD + CE	BD + CE + AG	BD + AG
Tipologia de BD	BD	BD + BDI	BD
Sistema de governo	Presidencialista	Parlamentar	Presidencialista
Força do Executivo	Moderada	Fraca	Moderada
PIB corrente (2014) - ranking	US\$ 1,28 trilhão - 15º lugar	US\$ 3,86 trilhão - 4º lugar	US\$ 2,37 trilhão - 7º lugar
Renda per capita	Média alta	Alta	Média alta
IDH	Alto	Muito alto	Alto
Complexidade econômica (ECI - ranking)	1,23 - 20º lugar	2,05 - 3º lugar	0,82 - 32º lugar
Perfil das exportações - ranking mundial	Médio-baixo valor agregado - 12º lugar	Alto valor agregado - 3º lugar	Predomínio de <i>commodities</i> - 23º lugar
Crédito bancário ao setor privado (A)	4º quartil (baixo), 17,5% do PIB	1º quartil (alto), 109,1% do PIB	3º quartil (médio-baixo), 45,6% do PIB
Crédito não bancário ao setor privado (B)	3º quartil (médio-baixo), 48% do PIB	2º quartil (médio-alto), 75,4% do PIB	2º quartil (médio-alto), 82,5% do PIB
Profundidade financeira = A + B	3º quartil (média-baixa), 65,5% do PIB	2º quartil (média-alta), 184,5% do PIB	2º quartil (média-alta), 128,1% do PIB

Fonte: BDC Strategy & Planning e GY Consulting (2009), De Luna-Martínez e Vicente (2012), FMI, Klugman (2011), World Bank (2011), World Bank (2012), DPI-2012, Polity IV, Observatory of Economic Complexity.

Tabela 8.2

Variáveis dos estudos sobre o KfW, o BNDES e a Nafin

Variáveis	México		Alemanha		Brasil	
Períodos	Dos anos de 1940 até o início das reformas liberais incisivas dos anos 80	Hoje	Nas origens, a partir de 1949, com rápido crescimento	Hoje	Na criação nos anos de 1950, com rápido crescimento	Hoje
Campo de atuação	Especializado em infraestrutura e indústria	Especializado em pequenas e médias empresas	Especializado na reconstrução do pós-guerra	Amplio	Equacionar gargalos produtivos	Amplio
Porte	Grande	Pequeno	Pequeno	Grande	Pequeno	Grande
Flexibilidade	Ponderada	Ponderada	Alta	Alta	Alta	Alta
Papel do Executivo	Muito forte	Muito forte	Muito forte corporativo	Muito forte corporativo	Muito forte	Muito forte
Capacitação burocrática	Forte	Ponderada	Forte	Forte	Forte	Forte
Papel no merc. doméstico de crédito	Forte	Fraca	Estratégica crescente	Forte	Estratégica crescente	Forte
Gestão financeira	Com fragilidades	Forte	Forte	Forte	Forte	Forte
Funding	Grande, com fragilidades externa	Pequeno e equilibrado	Crescente e equilibrado	Grande, externo e equilibrado	Crescente, estatal e equilibrado	Grande, estatal e equilibrado
Concorrência com o setor privado	Sim, nas reformas liberais	Não	Não	Não	Não	Não

Os casos também variam no que diz respeito à atuação dos BDs no mercado doméstico de crédito, na própria gestão financeira, no *funding* e na sua posição concorrencial com o sistema financeiro privado. A Nafin teve um papel destacado no crédito ao processo de industrialização mexicano, que declinou no decorrer das reformas implementadas a partir dos anos de 1980 – hoje a instituição tem papel estratégico, mas muito limitado (Tabela 8.2).

O Brasil e o México são presidencialistas e a Alemanha, parlamentarista. A força do Executivo é moderada nos dois países americanos e fraca na potência europeia (Tabela 8.1). Com relação ao papel do Executivo nos bancos estudados (Tabela 8.2), em todos os casos o Executivo tem papel muito forte – de acordo com o critério adotado no Capítulo 4 –, mas o banco alemão apresenta uma histórica estrutura corporativa de representação de interesses, o que significa compartilhamento de responsabilidades e decisões por meio de seu Conselho de Supervisão e respectivos Comitês. O KfW tem um campo amplo de atuação, mas delimitado dentro do ordenamento hierárquico do sistema bancário alemão – eventuais novos papéis a serem exercidos pela instituição têm que ter aprovação específica em lei.

No caso da Nafin, a ação do Executivo é restrita, mas não pelos mecanismos de decisão, mas sim pela redução de capacidade financeira e de campo de ação do banco – em uma imagem simples, mas didática, é como se o Estado mexicano tivesse adotado a atitude do consumidor compulsivo que corta o limite do próprio cartão de crédito para não gastar acima do que seria razoável.

Tem-se, no caso do BNDES, o controle das nomeações, dos cargos diretivos e do Conselho Administração feito diretamente pelo presidente da República. O filtro do banco ao poder do Executivo se dá por meio das decisões colegiadas, em que os funcionários de carreira têm responsabilidade pela aprovação das diversas etapas dos projetos – o que se configura como característica institucional de proteção da coerência financeira do banco.

As três instituições têm histórico de alta qualificação burocrática e a execução de funções de grande relevância, com a ressalva de que a Nafin sofreu forte redução de quadros, redefinindo seus status do período desenvolvimentista mexicano (Tabela 8.2). O KfW surgiu como um banco de reconstrução e adquiriu logo em seus primeiros anos um forte papel na provisão de crédito por meio do sistema bancário. O BNDES nasceu como solução para os gargalos produtivos da economia brasileira e,

em trajetória semelhante ao KfW, passou a ter espaço crescentemente importante, com momentos de retração de intensidade das políticas.

A gestão financeira dessas organizações, com exceção de períodos ruins na trajetória da Nafin, sempre se afirmou pela coerência e bons resultados financeiros. Parte das dificuldades da Nafin se deu em relação a operações de captação no exterior e o risco decorrente para um país com instabilidade monetária e cambial – cabendo pontuar problemas também no processo de concessão de empréstimos. Para o KfW, a gestão da captação no exterior não é um risco forte em razão da estabilidade econômica alemã – o que o coloca em uma posição única. O BNDES caracterizou-se sempre pelo papel de *funding* e empréstimos em moeda nacional, pautado pela coerência de seus processos organizacionais.

8.2 – Elementos condicionantes das trajetórias dos BDs

Esta tese partiu da análise institucional para formular sua hipótese de trabalho e a desenvolveu, em uma investigação histórica teoricamente orientada, por meio de estudos de caso. A pesquisa possibilitou uma formulação teórica de interpretação das trajetórias dos BDs. O Quadro 8.1 apresenta vias de desenvolvimento institucional mapeadas, seus fatores condicionantes e os casos analisados que a elas correspondem.

Quadro 8.1

Vias de desenvolvimento institucional e seus fatores condicionantes

Vias	Plano organizacional		Plano político-econômico
Possibilidades	Adaptabilidade	Autopreservação	Espaço politicamente negociado
Sobrevivência inercial	Sim	Sim	Constante
<i>Layering</i> (KfW e BNDES)	Sim	Sim	Ampliado
<i>Conversion</i> /Extinção 1	Não	Sim	Reduzido
<i>Conversion</i> /Extinção 2	Sim	Não	Reduzido
<i>Conversion</i> /Extinção 3 (Nafin)	Não	Não	Reduzido

A via de sobrevivência inercial, a primeira linha do Quadro 8.1, não foi explorada nesta pesquisa. Deduzida teoricamente, não parece ser difícil identificar casos que se encaixem nela, como o de BDs especializados que se mantêm estáveis em suas áreas de atuação, como crédito habitacional, microcrédito, infraestrutura etc. Nessa via, estão presentes os fatores de adaptabilidade e autopreservação, mas o espaço não-concorrencial é constante.

A via de layering é mais restritiva, pois, além de adaptabilidade e autopreservação, é necessário que ocorra a ampliação do espaço de atuação politicamente negociado do BD. Os casos estudados nesse tipo de processo incremental de mudança foram o KfW e o BNDES.

A via de conversion/extinção abre três possibilidades teóricas, relacionadas à presença ou não de adaptabilidade e autopreservação. O caso da Nafin corresponde, no Quadro 8.1, à conversion/extinção 3, ou seja, as reformas ocorreram em quadros de ausência de adaptabilidade e autopreservação. As demais possibilidades de conversion/extinção não são apenas teóricas, mas factíveis, pois a ausência de adaptabilidade ou autopreservação pode ter consequências duradouras para um BD, mas esta pesquisa não se aprofundou empiricamente em trajetórias que sugerem esse roteiro.

Pode-se resumir os processos pelos quais BDs se desenvolvem institucionalmente da seguinte maneira:

- BDs estão inseridos em campos de disputa por atuação dentro do Estado e fora dele, no sistema financeiro. Esses dois vetores condicionam a trajetória institucional.
- Como bancos políticos, os BDs ocupam o espaço politicamente negociado no sistema financeiro. Para além do equacionamento de falhas de mercado, os processos políticos estabelecem espaços não concorrenciais, o que pode ser entendido como criação de mercados onde eles não existiam.
- Com burocracia qualificada e com flexibilidade, capaz de proceder com coerência financeira, os bancos de desenvolvimento tendem a se

transformar em uma força-tarefa dos Executivos – um instrumento útil em diversas circunstâncias e áreas de atuação.

- Os BDs são capacidades do Estado e fonte de poder para os Executivos nacionais, que têm incentivos para mantê-los e ampliá-los. Caso lhes faltem adaptabilidade e/ou autopreservação, tendem a sofrer conversão ou a ser extintos.

A Figura 8.1 sumariza esquematicamente as vias de desenvolvimento institucional dos BDs. No plano vertical, representa-se campo politicamente negociado de atuação estatal no sistema financeiro. Esse espaço não concorrencial aumentará nos processos de *layering* e se retrairá nos de conversion/extinção.

Figura 8.1
Vias de desenvolvimento institucional dos BDs

É importante notar que o processo de expansão da atuação do BD implica investimento efetivo por definição, uma decisão do poder político. A retirada do BD do campo de atuação, por sua vez, pode ou não ser ocupada pelo setor privado. Trata-se de um aspecto vital de entendimento do BD como instrumento confiável de

concessão de crédito, o que possui diversas aplicações estratégicas, seja em setores prioritários, seja em momentos de crise de crédito. O instrumento estatal de crédito é, portanto, um patrimônio de meritória aplicação social e que deve ser preservado em seu adequado uso.

Os grandes processos de reforma, por sua vez, podem trazer resultados bem diferentes inesperados pela complexidade que envolvem. O caso mexicano alerta que a mera transferência de competências do setor público para as instituições privadas não implica aumento automático do crédito e, menos ainda, do investimento – de fato, significou a brutal retração desses dois elementos.

Reformas são possíveis e necessárias, mas serão irrealistas e imprevisíveis caso não considerem a complexidade envolvida. Transferências de competências devem ser devidamente avaliadas e estabelecidas com base em contrapartidas claras. Mais uma vez, agendas caracterizadas pela mera presunção da excelência do privado sobre o público tendem a ser desastrosas, sobretudo em um país com marcadas desigualdades e com as condições institucionais do Brasil, com empresas refratárias à abertura de capital e à transparência aos investidores, um sistema bancário privado que atua basicamente em operações de dívida pública e processo judiciais morosos e, portanto, de alto custo e imprevisibilidade.

8.3 – Um mundo plural e a ação no sistema financeiro

Ressaltou-se o caráter essencialmente político dos BDs, aspecto desconsiderado de forma recorrente por estudos com foco econômico. O caráter político não é uma anormalidade, tampouco possui conotação pejorativa, sendo, na verdade, um elemento central para analisar essas instituições.

Se notarmos que no mundo real há diversos modelos de capitalismo, uma característica dos sistemas econômicos é justamente sua diversidade institucional. Se o capitalismo predomina, é preciso levar em conta que esse modo de produção é uma formulação genérica; logo, um campo promissor de pesquisa é entender suas variações. Nesta perspectiva, bancos públicos têm *rationale* própria e submetida a regimes institucionais específicos, com fundamentação da política, em sentido amplo, sobre os mercados e sobre a maneira de fazer negócios.

A mensagem na perspectiva dos casos estudados é de que os BDs têm um papel decisivo nas economias e nas estratégias nacionais. Este trabalho mostrou que, ao contrário de caminharem para a extinção, os BDs têm sido instrumentos cada vez mais requisitados, haja visto o caso europeu, em que a orientação supranacional é de amplo uso de BDs como forma de dar materialidade aos investimentos no continente, bem como os paradigmáticos casos de criação BDs de atuação doméstica em países que não os possuíam, como no Reino Unido e em Portugal.

No âmbito do debate brasileiro, aflora a mensagem de que o BNDES não é uma “anomalia” tendo em vista o quadro mundial – ele está contido no grupo mais restrito de países que possuem grandes BDs, o que se explica pela via histórica de crédito de longo prazo no país e pela própria conformação da estrutura produtiva brasileira e sua articulação de interesses. Trata-se de uma organização de excelência, uma das ilhas de capacidade estatal no Estado brasileiro, e grande parte das polêmicas que o envolvem está relacionada ao desconhecimento de sua governança, de seu papel como instrumento de políticas do Executivo, bem como a discussão política de seu *funding*, o que adentra no debate sobre transparência e distribuição dos recursos escassos para o investimento.

Os BDs trabalham em tarefas complexas de promoção do investimento, o que mobiliza a disposição dos capitalistas para investir, estruturas regulatórias burocráticas favoráveis à efetiva implantação de projetos, governança transparente e objetivos politicamente concertados como forma de engajamento dos setores econômicos e da sociedade em geral. O exemplo do KfW na economia alemã é decisivo no atendimento desses requisitos. A trajetória do banco alemão mostra como uma organização de sua natureza pode se afirmar em contexto ideológico desfavorável a ações incisivas do Estado – o banco nasce na própria reorganização do sistema bancário alemão, com a participação ativa dos porta-vozes do setor privado. Ele passa a ocupar espaços não concorrenciais, que não despertavam interesse no segmento financeiro alemão – os bancos privados possuíam seu segmento, o mesmo ocorria para os públicos e cooperativos, e ao KfW coube atuar como indutor de crédito nesse sistema, bem como ser braço do governo alemão em tarefas especiais.

O *layering* do KfW, a adição de atribuições, deu-se principalmente em seus primeiros anos, ocorrendo uma estabilização dessas competências ao longo do tempo. O banco pode ser direcionado para objetivos estratégicos de grande

magnitude, como o plano de integração para a ex-Alemanha Oriental e ajuda financeira à Grécia, mas essas ações têm encaminhamento deliberado e escopo de duração formalmente definidos.

O BNDES apresentou um desenvolvimento histórico com características semelhantes às do KfW, mas com um *layering* mais intenso. O banco brasileiro foi desenhado como instrumento de promoção econômica em áreas não atendidas pelas instituições privadas de crédito e pelo mercado de capitais. Esse espaço não concorrencial ampliou-se pelas históricas características da economia brasileira – inflação alta, juros altos após a estabilização, incertezas com relação ao câmbio, a própria preferência histórica das empresas nacionais de não abrir o capital.

Por se tratar de uma organização capaz de implementar políticas, diversas tarefas foram alocadas ao banco, relacionadas, por exemplo, com auxílios a uma ampla gama de setores que estão muito distantes do escopo de projetos complexos e estratégicos de promoção do desenvolvimento e que, de fato, poderiam ser atendidos por outros órgãos públicos. Nesse sentido, é um problema de alocação de atribuições do Estado. No plano de atribuições do sistema financeiro, há que se entender o papel sistêmico do BNDES, conforme discutido anteriormente.

Cabe ressaltar que o espaço político negociado no sistema financeiro viabiliza a ação público-privada. Esse espaço não concorrencial é uma construção política que se insere na dinâmica de reprodução sistêmica. A decisão de, por exemplo, colocar em prática determinadas políticas públicas cria um espaço não concorrencial a ser ocupado no *pas de deux* público-privado. Retomando a referência ao recente trabalho de Pierson e Hacker (2016), mesmo uma economia de raiz liberal como a norte-americana encontrou seu auge com coalizões que favoreceram a ação conjunta do Estado com a iniciativa privada. Em arranjos institucionais com a presença de BDs, estes devem coordenar ações estratégicas com o setor financeiro privado, as empresas não financeiras e demais esferas governamentais. A concertação de interesses legítimos é tarefa primeira do gênio político, a ser obrigatoriamente acompanhada da administração qualificada e profissional do bem público, da avaliação estratégica de oportunidades e da visão de futuro.

O conceito de falha de mercado expressa que as forças de mercado não resolvem tudo por si sós. Assim, uma sociedade pode ter um déficit de moradias para pessoas que não podem adquiri-las nas condições vigentes – o que configura uma demanda social reprimida ou falha de mercado. A decisão política de criar condições

para atender essa demanda por meio do crédito público estabelece um espaço não concorrencial em que agentes privados, munidos de diretivas e apoio estatal, podem fazer parte da política pública, seja na construção das habitações, seja em formas de co-financiamento. Portanto pode-se dizer que existia uma falha de mercado na habitação, mas ela se transforma em espaço não concorrencial de ação público-privada após a decisão política de equacioná-la. A questão aqui não é dar outro nome às falhas de mercado, mas enfatizar que a decisão política cria um horizonte de atuação, um mercado, um campo de mobilização dos agentes.

Não coube a esta pesquisa discutir as inúmeras dificuldades de estabelecer negócios e projetos no Brasil, mas cabe rapidamente enumerá-las: custo de administração de impostos pelas empresas; processos burocráticos morosos e/ou redundantes em diversas esferas e setores; problemas de contratação e implementação de projetos de infraestrutura; obstáculos estruturais de produtividade, tanto em razão do baixo nível de escolaridade e de treinamento como de utilização subótima do capital; subutilização de trabalho e capital com processos desatualizados. São desafios de monta e os BDs são instrumentos valiosos para equacioná-los, em especial com um conjunto de macropolíticas favoráveis ao investimento e ao planejamento de longo prazo.

8.4 – A sociedade no controle das rédeas

As decisões sobre políticas públicas de desenvolvimento se dão sob informação imperfeita e alternativas limitadas em um mundo de interações competitivas. O BD é apenas um dos atores no complexo arranjo histórico-institucional que possibilita o avanço da renda e da qualidade de vida de um país. É um instrumento dentro de um regime institucional e o desenvolvimento é resultado sistêmico. Na condição de apenas um personagem, dificilmente o BD poderá adjudicar a si a condição de protagonista do desenvolvimento com sucesso, sob pena de se transformar em uma espécie de Hamlet sem o Reino da Dinamarca, utilizando imagem evocada por Chang (2013) em outro contexto.

A posição institucional dos BDs, ao mesmo tempo estratégica e delicada na sustentação do planejamento, pode ser fortalecida com políticas pactuadas que encontrem sustentação ao longo do tempo e que sejam claras e transparentes, de

forma a engajar amplos segmentos sociais. Essas iniciativas terão mais eficácia se claramente entendidas pela sociedade. Para obter apoio, devem ser acompanhadas de avaliação constante e realista. É complexa, mas necessária, a aferição da contribuição do BD para o país, uma vez que ele pode ter operado em políticas de mitigação das condições macroeconômicas ou – o que é desejável – em objetivos de longo prazo, cujos resultados plenos serão colhidos após anos ou mesmo décadas.

Trabalhos diversos sobre a regulação de BDs constantemente recomendam mandatos claros, transparência, critérios financeiros técnicos – medidas com o objetivo de que essas instituições sejam eficientes em suas atribuições de fomento. Esta pesquisa, complementarmente, frisou papel central da dimensão política, um fator anterior e condicionante das práticas seguidas pelos BDs. Assim, cabe qualificar também as chamadas falhas de governo: para além de procedimentos de boas práticas, a concertação política de sustentação é que possibilita um instrumento efetivo de longo prazo, eixo estruturante de políticas de desenvolvimento.

Deve-se ter claro o contexto amplo de inserção do BD no arranjo institucional em uma sociedade moderna e democrática, que opte por uma política ativa de avanço produtivo e combate de desigualdades. A definição do objetivo político é a base de formulação de consensos sobre as políticas prioritárias para o país, de tal sorte que elas tenham continuidade para além dos mandatos do Executivo federal.

As frases de epígrafe deste capítulo enfatizam a necessidade, ao fim e ao cabo, de pesos e contrapesos institucionais para o funcionamento adequado dos instrumentos políticos e, no caso do tema desta tese, financeiros-estatais. É uma afirmação nitidamente normativa do campo político, diferenciando-se sutilmente de determinadas prescrições econômicas de mesma natureza, que expressam o modo de agir de forma a maximizar o bem-estar social, em uma construção lógico-dedutiva. A prescrição política parte de observações pessimistas sobre a natureza humana e suas implicações na conformação do poder político – Maquiavel, pai da ciência política, abraçava essa visão de mundo.

A frase de Peter Evans (2005) foi escolhida para epígrafe por ser de um autor “desenvolvimentista”, estudioso de diversas experiências nesse campo e preocupado em sopesar as virtudes e os problemas da ação estatal no salto quantitativo e qualitativo do bem-estar social. É sintomático que depois de ter cumprido tal agenda de pesquisa aquele autor tenha trazido ao centro dos debates a necessidade de democratização e transparência paralelamente à qualificação e

insulamento das burocracias estatais. Esse, de fato, desponta como o grande desafio dos países em rota democrática, pois o velho desenvolvimentismo *top down*, *manu militari*, de imposição estatal – ocorrido nas experiências asiáticas e no Brasil – não parece encontrar espaço político em sociedades modernas e plurais. Tampouco caberia apontar um *trade-off* entre democracia e desenvolvimento – e, de fato, todo o desafio reside em conjugar essas duas metas sociais.

É necessário frisar nessa discussão que, admitindo-se fatos bem documentados de que o capitalismo é cíclico e que o sistema financeiro privado acentua os ciclos, o Estado deve se municiar de instrumentos capazes de, ao menos, amenizar essas situações. As economias passam por processos estruturais de mudança, como o envelhecimento das populações, a constante renegociação de presença no mercado internacional, mudanças climáticas etc. BDs bem administrados são instrumentos que possibilitam aos Estados nacionais tanto resolver problemas conjunturais graves, como no caso das políticas anticíclicas, como também estabelecer políticas de longo prazo que objetivem o equacionamento dos desafios estruturais que cedo ou tarde se materializarão.

Essas questões devem ser esclarecidas no debate público para que sejam objeto das escolhas da sociedade, para que esta entenda o papel de suas instituições e se mobilize para exigir delas o que for devido, mas também para defendê-las.

As proposições de reformas abruptas e transferência massiva de atribuições financeiras ao setor privado embutem interesses claros e poderosos que deveriam ser objeto de estudo aprofundado. O setor financeiro privado, ao que sugere sua própria lógica, tem interesses nas fatias rentáveis de operações de instituições públicas, mas as políticas de interesse coletivo, não lucrativas, restam para um Estado depauperado ou simplesmente desaparecem da agenda política.

Os casos aqui considerados evidenciam o dilema entre a liberdade positiva do Estado na promoção da riqueza e os riscos inerentes de degeneração do mecanismo no concerto social. Especificamente com relação aos BDs, a mensagem geral é a de que se trata de um instrumento de capacidades estatais valiosas, independentemente do nível de desenvolvimento nacional. Essa ferramenta, em sua ampla utilização, necessita de legitimidade que a capacite a planejar no horizonte de longo prazo da sociedade, auxiliando-a a enfrentar os desafios de futuro – renunciar a ela em sua plena potencialidade significa desistir da ambição de catalisar o

progresso, sobretudo em sociedades nas quais predomina a desigualdade e a falta de oportunidades para a população.

O Estado, para bem funcionar, necessita de rédeas que o direcionem ao socialmente desejável. Os investimentos precisam ser estimulados, direcionados, favorecidos. Os BDs, com mandatos claros e gestão transparente, legitimados pelos agentes relevantes, credenciam-se a ser rédea tanto do Estado como do investimento, a operar financeiramente de forma responsável, a viabilizar projetos e a balizar a ação da iniciativa privada com crédito e informação qualificada. Para um BD executar esse tipo de missão, o pré-requisito é político, pois política é a sua missão.

REFERÊNCIAS

ABDI. **Incentivos à abertura de capital em bolsa de valores** – Relatório final. Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial, 2013, 264 p.

ACEMOGLU, D.; JOHNSON, Simon; ROBINSON, James A. The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation. **American Economic Review**, v. 91, n. 5, p. 1369, Dec. 2001.

_____.; _____. Unbundling institutions. **National Bureau of Economic Research**, Working Paper 9934, Aug. 2003.

ACHEN, Christopher H.; SNIDAL, Duncan. Rational Deterrence Theory and Comparative Case Studies. **World Politics**, v. 41, n. 2, Jan. 1989.

AGHION, Beatriz Armendariz de. Development banking. **Journal of Development Economics**, v. 58, 1999.

ALBERT, Michel. **Capitalisme contre Capitalisme**. Paris: Seuil, 1991.

ALÉM, Ana Cláudia; MADEIRA, Rodrigo Ferreira. As instituições financeiras públicas de desenvolvimento e o financiamento de longo prazo. **Revista do BNDES**, n. 43, jun. 2015.

_____.; _____. Internacionalização e competitividade: a importância da criação de empresas multinacionais brasileiras. In: _____.; GIAMBIAGI, F. (Orgs.). **O BNDES em um Brasil em transição**. Rio de Janeiro: BNDES, p. 39-58, 2010.

_____.; _____.; MARTINI, Ricardo Agostini. Sistemas Nacionais de Fomento: experiências comparadas. **Prêmio ABDE-BID**, ed. 2015.

ALLEN, F.; GALLE, D. **Comparing Financial Systems**. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2000.

ALMEIDA, Mansueto. O papel do BNDES no financiamento do desenvolvimento: novos e velhos desafios. In: BONELLI, Regis (Org.). **A Agenda de Competitividade no Brasil**. FGV Editora, 2011.

_____. O “S” do BNDES é de social ou de setor público? **Valor Econômico**, 14 jan. 2014.

ALMEIDA, Mansueto; LIMA-DE-OLIVEIRA, Renato; SCHNEIDER, Ben Ross. Política industrial e empresas estatais no Brasil: BNDES e Petrobras. In: GOMIDE, Alexandre de Ávila; PIRES, Roberto Rocha C. **Capacidades Estatais e Democracia** – Arranjos Institucionais de Políticas Públicas, IPEA, Brasília, 2014.

AMABLE, B. **The Diversity of Modern Capitalism**. Oxford: Oxford University Press, 2003.

AMARAL PEIXOTO, Celina Vargas. O BNDE de Vargas. In: **O Globo**, p. 7, ed. 22 jun. 2002.

AMSDEN, Alice. **Asia's Next Giant: South Korea and late industrialization**. Nova York: Oxford University Press, 1989.

_____. **The Rise of “the Rest”**: challenges to the west from late-industrializing economies. Oxford: Oxford University Press, 2001.

ANBIMA. **Ofertas públicas com esforços restritos**. Informes de legislação, 022/2014. 2014. Disponível em: <www.anbima.com.br/informe_legislacao/2014_022.asp/>. Acesso em: 30 nov. 2016.

ANDERSON, Benedict. Introdução. In: BALAKRISHNAN, Gopal. (Org.). **Um Mapa da Questão Nacional**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2000.

ANDERSON, Charles W. Bankers as Revolutionaries. In: GLADE, William P.; ANDERSON, Charles W. **The political economy of Mexico: two studies**. University of Wisconsin Press, 1963.

ANDRIANOVA, S.; DEMETRIADES, P.; SHORTLAND, A. Government ownership of banks, institutions, and financial development. **Journal of Development Economics**, n. 85, p. 218-252, 2008.

_____. Public Banks and Financial Stability. **Economic Letters**, n. 116, p. 86-88, 2012.

ANG, J. Financial development, liberalization and technological deepening. **European Economic Review**, n. 55, p. 688-701, 2011.

ARAUJO, V. L. F. C. Revisitando o Desenvolvimentismo Brasileiro: o BNDE e o financiamento de longo prazo – 1952/1964. Rio de Janeiro, 2011. Tese (doutorado), Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2007.

_____.; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. O papel dos bancos públicos federais na economia brasileira. In: CARDOSO JR. José Celso; BERCOVICI, Gilberto (Orgs.). **República, Democracia e Desenvolvimento: contribuições ao Estado brasileiro contemporâneo**, Série Diálogos para o Desenvolvimento, n. 10, IPEA, Brasília, 2013.

_____.; CAPUTO, Ana Claudia; COSTA, Gloria Maria Moraes da; MELO, Hildete Pereira de. La experiencia brasileña con bancos de Desarrollo: el caso del Banco de Desarrollo Económico y Social de Brasil. In: ROUGIER, Marcelo (Compilador). **La Banca de Desarrollo en América Latina**. Fondo de Cultura Económica, 2011.

ARIDA, Persio; BACHA, Edmar L.; RESENDE, André Lara. Credit, interest, and jurisdictional uncertainty: conjectures on the case of Brazil. In: F. Giavazzi e I. Goldfajn. **Inflation Targeting and Debt: the Case of Brazil**. Cambridge, MA, MIT Press, 2005.

ARONOVICH, Selmo; FERNANDES, Andréa Gomes. A atuação do governo no mercado de crédito: experiências de IFDs em países desenvolvidos. **Revista do BNEDES**, v. 13, n. 25, p. 3-34, 2006.

ARRETCHE, Marta T. S. A agenda institucional. Dossiê: métodos e explicações da política. **Revista Brasileira de Ciências Sociais** [online], v. 22, n. 64, p. 147-151, jun. 2007.

_____.; CORDEIRO, B. S.; FUSARO, E.; DIAS, E. C.; BITTAR, M. **Capacidades Administrativas dos Municípios Brasileiros para a Política Habitacional**. 1. ed. Brasília: Ministério das Cidades, 2012.

ARTHUR, Brian. Positive Feedbacks in the economy. **Scientific American**, n. 262, p. 92-99, 1990.

ASSOCIATION OF GERMAN PUBLIC BANKS. **Promotional Banks in Germany: Acting in the Public Interest**. Berlin: VÖB – Association German Public Banks, jan. 2014. Disponível em: <<https://www.voeb.de/download/publikation-foerderbanken-englisch.pdf>>. Acesso em: 23 fev. 2017.

_____. **Fördergeschäft in Deutschland 2008-2015**. Berlin: VÖB – Association German Public Banks, jul. 2016. Disponível em: <<https://www.voeb.de/download/publikation-foerderstatistik.pdf>>. Acesso em: 23 fev. 2017.

AYADI, R.; SCHMIDT, R. H.; CARBÒ VERDE, S. **Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe: the Performance and Role of Savings Banks**. Brussels: Center for European Policy Studies, 2009.

AZEVEDO, S.; ANDRADE, L. A. G. de. **Habitação e poder**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1982.

BABB, Sarah. **Managing Mexico: Economists from nationalism to neoliberalism**. Princeton University Press, 2001.

BACHA, Edmar L. Incerteza jurisdicional e crédito de longo prazo. In: _____.; OLIVEIRA FILHO (Org.). **Mercados de Capitais e Crescimento Econômico**. São Paulo: Anbid, 2005.

_____. Bancos públicos: o que fazer? In: PINHEIRO, A.C.; OLIVEIRA FILHO (Org.). **Mercados de Capitais e Bancos Públicos**. São Paulo: Anbid, 2007.

_____.; BONELLI, Regis. **Coincident Growth Collapses: Brazil and Mexico Since the Early 1980s**. Unpublished manuscript prepared for a seminar in honor of Albert Fishlow, 2015. Disponível em: <<http://iepecdg.com.br/wp-content/uploads/2016/03/150918BBBraMex-rev.pdf>>. Acesso em: 8 mar. 2017.

BACHILLER CABRIA, Juan Vicente. El BNDES y las estrategias de desarrollo económico en Brasil. Banca publica de desarrollo, instituciones gubernamentales y trayectorias de intervencion estatal (1952-2010). Facultad de Derecho, Universidad de Salamanca, 2012.

BAER, Werner. **A Economia Brasileira**. São Paulo, Nobel, 2009.

_____.; VILLELA, Annibal V. The changing nature of development banking in Brazil. **Journal of Interamerican Studies and World Affairs**, v. 22, n. 4, p. 423-440, 1980.

BALTENSPERGER, E. Alternative approaches to the theory of the banking firm. **Journal of Monetary Economics**, n. 6, p. 1-37, 1980.

BDC STRATEGY & PLANNING; GY CONSULTING. **International Benchmark Study on Development Institutions**. Aug. 2009. Disponível em: <http://s3.amazonaws.com/zanran_storage/www.bdc.ca/ContentPages/111679891.pdf>. Acesso em: set. 2015.

BENDIX, R. The burocracy and the problem of the power. In MERTON, R. K. et al. **Reader in Bureaucracy**. The Free Press, 1952.

BERGER, A. N.; MOLYNEUX, P.; WILSON, J. O. S. (Org.). **The Oxford Handbook of Banking**. Oxford: Oxford University Press, 2010.

BERLIN, Isaiah. A originalidade de Maquiavel. In: **Estudos sobre a Humanidade – Uma Antologia de Ensaio**. São Paulo: Companhia das Letras, 2002.

BERTRAND, Marianne; SCHOAR, Antoinette; THESMAR, David. Banking Deregulation and Industry Structure: Evidence from the French Banking Reforms of 1985. **The Journal of Finance**, v. LXII, n. 2, Apr. 2007.

BHATTACHARYA, S.; THAKOR, A. Contemporary Banking Theory. **Journal of Financial Intermediation**, n. 3, p. 2-50, 1993.

BIELSCHOWSKY, Ricardo. Estratégia de desenvolvimento e as três frentes de expansão no Brasil: um desenho conceitual. Texto para Discussão, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2013.

BLANCHARD, O. How to Teach Intermediate Macroeconomics after the Crisis? **Realtime Economic Issues Watch** (blog). Peterson Institute for International Economics, 2016. Disponível em: <<https://piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/how-teach-intermediate-macroeconomics-after-crisis>>. Acesso em: 9 jun. 2016.

BLOCK, Fred. Karl Polanyi and the writing of the Great Transformation. **Theory and Society**, v. 32, n. 3, p. 275-306, 2003.

BNDES. **BNDES: 50 Anos**. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Rio de Janeiro, 2002. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta_Expressa/Tipo/Livro/200209_17.html. Acesso em: 20.abr.2015.

_____. **BNDES: 60 Anos**. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Rio de Janeiro, 2012. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Paginas/livro_bndes60anos_perspectivas_setoriais.html. Acesso em: 20.abr.2015.

_____. **Levantamento e avaliação da literatura econômica sobre o BNDES. Produto 10 – Artigo**. Pesquisa Científica Nº 03/2011: BNDES, Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo, campus Ribeirão Preto, e Fundace, 2013. Disponível em: [https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/9494/1/prod10_artigo\(P\).pdf](https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/9494/1/prod10_artigo(P).pdf). Acesso em: 12.set.2016.

_____. **Levantamento e avaliação da literatura econômica sobre o BNDES. Produto 3 – Relatório Final da Análise Teórica e Histórica**. Pesquisa Científica Nº 03/2011: BNDES, Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo, campus Ribeirão Preto, e Fundace, 2013a. Disponível em: <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/9494/3/prod3-rel.final%20da%20analise%20historica.pdf>. Acesso em: 12.set.2016.

_____. **Relatório de Efetividade 2007-2014**: a contribuição do BNDES para o desenvolvimento nacional. 2. ed. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2015, 132 p. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/6523/3/2015_Relat%C3%B3rio%20de%20efetividade_a%20contribui%C3%A7%C3%A3o%20do%20BNDES%20para%20o%20desenvolvimento%20nacional_atualizado_P.pdf. Acesso em: 1.fev.2016.

BOBBIO, Norberto. **Liberalismo e Democracia**. São Paulo: Brasiliense, 1994.

_____. **Da Estrutura à Função**: Novos Estudos de Teoria do Direito. São Paulo: Manole, 2007.

BOITAN, Iustina Alina. **Examining the Role of National Promotional Banks in the European Economy**: Emerging Research and Opportunities. IGI Global, 2016.

BONELLI, Régis; PINHEIRO, Armando C. O papel da poupança compulsória no financiamento do desenvolvimento: desafios para o BNDES. **Revista do BNDES**, v. 1, n. 1, p. 17-36, 1994.

BORGES, Jorge Luis. Pierre Menard, el autor del Quixote. In: **Obras Completas 1923-1972**. Buenos Aires: Emecé Editores, 1977.

BOSCHI, R. **Políticas de desenvolvimento no Brasil**: continuidades, crise e incertezas. Paper ABCP 2010. Disponível em: <http://cienciapolitica.servicos.ws/abcp2010/>. Acesso em: set. 2010.

_____. Instituições, trajetórias e desenvolvimento: Uma discussão a partir da América Latina. In: R. R. Boschi (Ed.). **Variedades de Capitalismo, Política e Desenvolvimento na América Latina**. Belo Horizonte: Editora UFMG, 2011, p. 7-30.

_____.; GAITÁN, Flávio. **Capacidades estatais e estratégias de desenvolvimento na Argentina, no Brasil e no Chile**. Estado, empresariado e desenvolvimento no Brasil: novas teorias, novas trajetórias. São Paulo: Editora de Cultura, 2008.

BOYER, Robert. The global financial crisis in historical perspective: an economic analysis combining Minsky, Hayek, Fisher, Keynes and the regulation approach. **Accounting, Economics and Law**, v. 3, n. 3, p. 93-139, 2013.

BRAUN, Hans-Joachim. **The German Economy in the Twentieth Century: the German Reich and the Federal Republic**. New York: Routledge, 1990.

BRESSER-PEREIRA, L. C. Burocracia pública e reforma gerencial. **Revista do Serviço Público de 1937 a 2007**, Brasília: ENAP p. 29, 2007.

_____. Five models of capitalism. **Revista de Economia Política**, v. 32, n. 1, p. 21-32, 2012.

_____. The value of the exchange rate and the Dutch disease. In: **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 33, n. 3 (132), p. 371-387, July-Sep. 2013.

_____. **Developmental capitalism**. Paper originally presented to the symposium "Growth, Crisis and Democracy", Tokyo: Waseda University, 17 Dec. 2013. 2013a.

_____. Desenvolvimento, Progresso e Crescimento Econômico. **Lua Nova**, São Paulo, n. 93, p. 33-60, 2014.

_____. **Estado capaz (desenvolvimentista) e democracia em países pré-industriais**. FGV-EESP, Texto para Discussão 367, jun. 2014. 2014a.

_____. O grande acordo das elites. **Folha de S.Paulo**, 6 out. 2014. 2014b.

_____. **A Construção Política do Brasil**: Sociedade, Economia e Estado desde a Independência. São Paulo: Editora 34, 2014c.

_____.; Ianoni, Marcus. Developmental class coalitions: historical experiences and prospects. Working Paper 386, Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getulio Vargas FGV-EESP, março de 2015.

_____. Estado, Estado-nação e Sociedade. Artigo submetido à **Revista de Sociologia e Política**, 2015. Disponível em: <www.bresserpereira.org.br>. Acesso em: 2.ago.2015.

_____.; OREIRO, José Luis; MARCONI, Nelson. **Macroeconomia Desenvolvimentista**. São Paulo: Elsevier, 2016.

BRINT, Steven; KARABEL, Jerome. Los Origenes y las Transformaciones Institucionales: el Caso de las Escuelas Locales de los Estados Unidos. In: POWELL, W. W.; DIMAGGIO, P. J. **El Nuevo Institucionalismo en el Análisis Organizacional**. Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1999.

BRUCK, Nicholas. **Future role of national development banks in the 21st century**. Group Meeting, Rethinking the Role of National Development Banks. Nova York: United Nations, Dec. 2005.

CALDERÓN ALCAS, Romy. **La banca de desarrollo em América Latina y el Caribe**. Cepal, Santiago de Chile, Sep. 2005.

CÂMARA DOS DEPUTADOS. **Relatório Final da CPI BNDES**. Presidente: deputado Marcos Rotta; Relator: deputado José Rocha. Brasília, DF, fev. 2016.

CAMERON, Rondo E. The Crédit Mobilier and the economic development of Europe. **The Journal of Political Economy**, p. 461-488, 1953.

_____.; FREEDEMAN, Charles E. French economic growth: A radical revision. **Social Science History**, v. 7, n. 1, p. 3-30, 1983.

CANETTI, Elias. **A Consciência das Palavras**. Companhia das Letras, São Paulo, 2011.

CAPOCCIA, G.; KELEMEN, R. Daniel. The study of critical junctures: theory, narrative, and counterfactuals in historical institutionalism. **World Politics**, n. 59, p. 341-69; Apr. 2007.

CAPRIO, G.; FLETCHER, J.; LITAN, R.; PORMELEANO, M. **The future of stateowned financial institutions** (Introduction). Londres: The Brookings Institution, Sep. 2005.

CARDOSO, F. H. Estado, Mercado e Democracia: existe uma perspectiva latino-americana. In: SOLA, L. **Estado, Mercado e Democracia**. Paz e Terra, 1993.

CARLIN, Wendy; RICHTHOFEN, Peter. **Finance, economic development and the transition: The East German Case**. Discussion Paper FS-I 95-301. Berlin: Wissenschaftszentrum, Berlin, 1995.

CARNEIRO, Dionísio Dias. Letras Financeiras do Tesouro e Normalidade Financeira: Haverá um “peso problem”? In: BACHA, Edmar Lisboa; OLIVEIRA FILHO, Luiz Chrisóstomo (Eds.). **Mercado de Capitais e Dívida Pública**. Contracapa Editora, 2006.

CARNEVALI, F. **Europe’s Advantage: Banks and Small Firms in Britain. France, Germany, and Italy, since 1918**. Oxford: Oxford University Press, 2005.

CARVALHO, Ney. **Plano diretor do mercado de capitais**. Rio de Janeiro: IBMEC – Publit, 2014. 358 p.

CASTRO, L. B. Financiamento do desenvolvimento: experiência comparada Brasil-Coreia. **Revista do BNDES**, v. 32, p. 6, 2009.

_____. Gestão de riscos e regulação em bancos de desenvolvimento. **Revista do BNDES**, v. 36, p. 89-134, 2011.

_____. História do planejamento do BNDES (1983-2014): lições e questões. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 22, 2014.

CEMEC – CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS. Nota Cemec 08/2015 – Investimento e Recessão na Economia Brasileira 2010-2015, ago. 2015.

_____. **Nota Cemec 02/2016** (Revista e ampliada) – Participação do Governo e do Setor Privado no Saldo de Operações de Dívida no Mercado Doméstico, fev. 2016.

_____. Nota Cemec - 09/2016 – Relatório Trimestral de Financiamento dos Investimentos no Brasil, dez. 2016. 2016a.

CENTENO, Miguel Angel; MAXFIELD, Sylvia. The marriage of finance and order: changes in the Mexican political elite. **Journal of Latin American Studies**, v. 24, n. 1, p. 57-85, 1992.

CENTER FOR SYSTEMIC PEACE. **Polity Project**. Disponível em: <<http://www.systemicpeace.org/polityproject.html>>. Acesso em: 20 jul. 2016.

CENTRE FOR STRATEGY & EVALUATION SERVICES. **New Financial Instruments and the Role of National Promotional Banks**. European Parliament, 2016.

CENTRO INTERNACIONAL CELSO FURTADO DE POLÍTICAS PARA O DESENVOLVIMENTO – CICFPD. **Memórias do Desenvolvimento**, n. 3, ano 3, out. 2009.

CHANG, Ha-Joon; EVANS, Peter. The Role of Institutions in Economic Change. In: Silvana De Paula & Gary A. Dymksi (Orgs.). **Reimagining Growth: Towards a Renewal of Development Theory**. Zed Books, 2005.

_____. **Chutando a Escada** – A estratégia de desenvolvimento em perspectiva histórica. Fundação São Paulo: Editora da Unesp, 2003.

_____. La Relación entre las Instituciones y el Desarrollo Economico. Problemas Teóricos Claves. **Revista de Economía Institucional**, v. 8, n. 14, Primer Semestre, 2006.

_____. Hamlet without the Prince of Denmark: How Development has Disappeared from Today's “Development”. In: HELD, David; ROGER Charles (Edit.). **Global Governance at Risk**. Polity, 2013.

_____. **Economia: Modo de Usar**. São Paulo: Companhia das Letras, 2015.

CHAPA, Enrique Díaz-Infante; MOLANO, Manuel. La Reforma financiera y los riesgos del crédito. **Publicaciones IMCO** – Economía, Instituto Mexicano para la Competitividad A.C, set. 2013, 34p.

_____. **La Reforma financiera** (Apresentação). Comisión especial para el análisis y seguimiento de las finanzas públicas. Senado de la República, México, 2013b. Disponível em: <http://www.senado.gob.mx/comisiones/finanzas_publicas/reu/docs/documento2_091013.pdf>. Acesso em: 8 abr. 2016.

_____. **The financial reform and the Pact for Mexico** (Sinopse de Palestra). Mexican Week 2014, Departament of Government, London School of Economics and Political Science, 2014. Disponível em: <<http://www.lse.ac.uk/government/Events/Mexico-Week-2014/Speakers/Enrique-Diaz-Infante,-The-Financial-Reform-and-Pact-for-Mexico.pdf>>. Acesso em: 28 jul. 2016.

CIOFFI, John W. Building Finance Capitalism: The Regulatory Politics of Corporate Governance Reform in the United States and Germany. **The State After Statism – New State Activities in the Age of Liberalization**. LEVY, Jonah D, editor. Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2006.

COLBY, Seth Stevens. **Searching for institutional solutions to industrial policy challenges: A case study of the Brazilian development bank**. The Johns Hopkins University, 2013.

COMMISSION BANCAIRE. Developments in France's banking system since the late 1960s. **Annual Report**, p. 185–201, 2002.

COMMUN, Patricia. La crise bancaire en Allemagne: état des lieux et conséquences. **Géoéconomie**, v. 4, n. 47, p. 35-50, 2008.

CONCEIÇÃO, Octavio A. C. et al. Elementos para uma teorização apreciativa institucionalista do crescimento econômico: uma comparação das abordagens de North, Matthews e Zysman. **Anais do XXXI Encontro Nacional de Economia**, p. 1-21, 2003.

CONDÉ, Eduardo; DELGADO, Ignacio. **The agenda of difference: State, varieties of capitalism, and economic governance in Asia and Latin America**. In: 21st World Congress of Political Science, Santiago de Chile. 2009. p. 12-16.

CORTE, Tiago; PEGORARO, Paulo. **Abertura de capital, benefícios e restrições**. Biblioteca digital do curso de ciências contábeis, Universidade Tecnológica Federal do Paraná, n. 1, v. 1, 2009. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.pb.utfpr.edu.br/bibliotecadigital/index.php/ecap/article/view/440>>. Acesso em: 18 out. 2016.

COSTA, Fernando Nogueira da. **Concentração da demanda por empréstimos em longo prazo no BNDES**. Aula 14 (Apresentação), Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, n.d.

COSTA, Gloria Maria Moraes da (Coord.); MELO, Hildete Pereira de; ARAÚJO, Victor Leonardo de. BNDES – Entre o desenvolvimentismo e o neoliberalismo (1982- 2004). **Memórias do Desenvolvimento**, n. 5, ano 5, Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, out. 2016.

COUTINHO, Diogo R. O Direito nas Políticas Públicas. In: Eduardo Marques; Marco Aurélio Pimenta de Faria (Orgs.). **A Política Pública Como Campo Multidisciplinar**. Editora Unesp e Editora Fiocruz, 2013, p. 181–198.

_____. Direito e institucionalismo econômico: apontamentos sobre uma fértil agenda de pesquisa. **Brazilian Journal of Political Economy/Revista de Economia Política**. jul-set 2017, Vol. 37 Issue 3, p565-586. 22p.

_____.; SCHAPIRO, Mario G. Economia Política e Direito Econômico: do desenvolvimentismo aos desafios da retomada do ativismo estatal. In: José Augusto Fontoura Costa; José Maria Arruda de

Andrade; Alexandra Mery Hansen Matsuo (orgs.). **Teoria e Experiência: Estudos em Homenagem a Eros Roberto Grau**. v. 1, São Paulo: Malheiros, p. 581–582, 2013.

COUTINHO, Luciano. **O futuro tem pressa**. Discurso por ocasião da transmissão do cargo de presidente do BNDES, no Auditório do banco, em 2 de maio de 2007. Disponível em: <http://www.afbndes.org.br/seriebndes/discurso_020507.htm>. Acesso em: 20 mar. 2017.

_____. Quarenta anos para trás e para frente. **Revista Rumos**, jan./fev. 2016.

_____. A ressaca da pós-verdade. **Folha de S.Paulo**, 17 mar. 2017.

_____; FERRAZ, J. C. (coord.). **Estudo da competitividade da indústria brasileira**. Campinas: Papyrus/Editora da UNICAMP, 1994.

_____; G. BORGES, Bráulio Lima. A consolidação da estabilização e o desenvolvimento financeiro no Brasil. In: PINHEIRO, A. C.; OLIVEIRA FILHO (Org.). **Mercados de Capitais e Bancos Públicos**. São Paulo: Anbid, 2007.

COZZI, Giovanni; GRIFFITH-JONES, Stephany. **Investment-led growth: a solution to the European crisis**. Greenwich Papers in Political Economy, University of Greenwich, 2015.

CROUCH, Colin. **Capitalist Diversity and Change**. Oxford University Press, Oxford, 2005.

_____. Models of Capitalism. **New Political Economy**, v. 10, n. 4, Dec. 2005. 2005a.

CURRALERO, Claudia Regina Baddini. **A atuação do sistema BNDES como instituição financeira de fomento no período 1952/1996**. Campinas, 1998, Dissertação (mestrado), Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, 1998.

CVM. **O mercado de valores mobiliários brasileiro**. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 204. 376 p.

CZERNICKI, Lukasz. The Potential Role of Development Banks in Solving the European Monetary Union Crisis. In: **Out of the Crisis: EU economic and Social Policies Reconsidered**. Skopje: University American College, 2013.

DAHL, Robert. **La Democracia y sus Críticos**. Barcelona: Paidós, 1992.

_____. Por que mercados livres não bastam. **Lua Nova**, 28/29, 1993.

DEAKIN S.; GINDIS D.; HODGSON G.; HUANG K.; PISTOR, K. Legal institutionalism: Capitalism and the constitutive role of law. **Journal of Comparative Economics**. 2014.

DEEG, Richard et al. German banks and industrial finance in the 1990s. Social Science Research Center Berlin (WZB), 1996.

_____. **Finance Capitalism Unveiled: Banks and the German Political Economy**. Ann Arbor, MI: University of Michigan Press, 1999.

_____. **Institutional Change and the Uses and Limits of Path Dependency: The Case of German Finance**. Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung, Discussion Paper 01/6, Nov. 2001.

_____. Change from Within: German and Italian Finance in 1990s. In: STREECK, Wolfgang; THELEN, Kathleen. **Beyond continuity: Institutional change in advanced political economies**. Oxford University Press, 2005.

_____. **Complementarity and institutional change: How useful a concept?**. WZB Discussion Paper, No. SP II, 21, 2005a.

_____; JACKSON, Gregory. Towards a more dynamic theory of capitalist variety. **Socio-Economic Review**, v. 5, n. 1, p. 149-179, 2007.

DELFIM NETTO, Antonio. Câmbio: temos um problema. In: **Valor Econômico**, 7 mar. 2017.

DELGADO, Ignacio Godinho et al. Cenários da diversidade: variedades de capitalismo e política industrial nos EUA, Alemanha, Espanha, Coreia, Argentina, México e Brasil (1998-2008). **Dados**, Rio de Janeiro, v. 53, n. 4, p. 959-1.008, 2010.

DELOITTE. **Análisis de iniciativa de Reforma Financiera**, Mexico, 2013.

DELOITTE. **Rumo à abertura de capital**. Percepções das empresas emergentes sobre os entraves e benefícios. Pesquisa 2013. 2013a, 20 p.

DE LUNA-MARTÍNEZ, J.; VICENTE, C. L. **Global Survey of Development Banks**. Policy Research Working Paper 5.969, World Bank, Washington, DC: 2012. Disponível em: <<http://documents.worldbank.org/curated/en/313731468154461012/pdf/WPS5969.pdf>>. Acesso em: out. 2014. Database disponível em: <<http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTGLOBALFINREPORT/0,,contentMDK:23267426~pagePK:64168182~piPK:64168060~theSitePK:8816097,00.html>>. Acesso em: out. 2014.

DENZER-SPECK, David; LOB, Harald. Promoting long-term investments under changing regulatory framework conditions – The case of Germany's KfW Bankengruppe. **Long-Term Investment Club Publications**, 22 may. 2013. Disponível em: <http://www.ltic.org/images/publications/A_PUBLIER_Etude_KFW_Promoting_LT_May13.pdf>. Acesso em: 3 jan. 2017.

DEOS, Simone; RIBEIRO DE MENDONÇA, Ana Rosa. Uma proposta de delimitação conceitual de bancos público. In: CROCCO, Marco; JAYME JR., Frederico G. (Orgs.). **Bancos Públicos e Desenvolvimento**, IPEA, Brasília, 2010.

DE SÁ, William Ricardo. Governments, markets and growth, de John Zysman. **Nova Economia**, v. 1, n. 1, Belo Horizonte, 1990.

DETZER, D.; DODIG, N.; EVANS, T.; HEIN, E.; HERR, H. The German Financial System. **FESSUD – Studies in Financial Systems**, n. 3, May 2013. Disponível em: <<http://www.fessud.eu/wp-content/uploads/PDF/German%20Financial%20System%20-%20Final%2015.05.2013.pdf>>. Acesso em: 22 out. 2016.

DIAMOND, William. **Development Banks**. The Economic Development Institute, International Bank for Reconstruction and Development. Johns Hopkins Press, 1957.

_____; RAGHAVAN, V. S (Edit.). **Aspects of development bank management**. The World Bank, 1982.

DIAS, Edney Cielici. Do Plano Real ao Programa Minha Casa, Minha Vida: negócios, votos e as reformas da habitação. 2012. Dissertação (mestrado). Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo, 2012.

_____. Profits and votes: Entrepreneurs and the government in Brazilian housing policy. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 35, n. 4, p. 763-779, 2015.

DIAS, Mayara. O sistema nacional de fomento do México. **Revista Rumos (ABDE)**, n. 267, jan./fev. 2015a, p-40-41.

DÍAZ-ALEJANDRO, Carlos F. **Good-bye Financial Repression, Hello Financial Crash**. Kellogg Institute, Working Paper #24 – Aug. 1984.

DIB, M. F. S. P. **Importações brasileiras**: políticas de controle e determinantes da demanda. Rio de Janeiro: BNDES, 1985.

DINÇ, I. Serdar. Politicians and banks: Political influences on government-owned banks in emerging markets. **Journal of Financial Economics**, v. 77, n. 2, p. 453-479, 2005.

DINIZ, Eli. **Estado, variedades de capitalismo e desenvolvimento em países emergentes**. Seminário Internacional INCT-PPED: promovendo respostas à globalização, 2009. Disponível em: <<http://www.ideiad.com.br/seminariointernacional/>> Acesso em: set. 2010.

DORE, Ronald; LAZONICK, William; O'SULLIVAN, Mary. Varieties of capitalism in the twentieth century. **Oxford Review of Economic Policy**, v. 15, n. 4, p. 102-120, 1999.

DRAIBE, Sônia Miriam. **Rumos e metamorfoses**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

DURÁN, Sergio; FERNANDOIS, Joaquín. La Corporacion de Fomento y Reconstrucción en Chile como el spirito de la economia politica de uma época, 1939-1970. In: ROUGIER, Marcelo (Org.). **La Banca de Dessarollo em América Latina, Lucas e Sombras em la Industrialización de la Región**. Fondo de Cultura, Buenos Aires, 2011.

EBENAU, M.; BRUFF, I.; MAY, C. (Comp.). **New directions in comparative capitalisms research: critical and global perspectives**. London: Palgrave Macmillan, 2015.

ELIAS, Norbert. Processos de formação de Estados e construção de nações. In: NEIBURG, Frederico; WAIZBORT, Leopoldo (Orgs.). **Escritos & ensaios**. Rio de Janeiro: Jorge Zahar, 2006.

ELSAS, Ralf; KRAHNEN, Jan Pieter. Universal Banks and Relationships with Firms. In: **The German Financial System**. Eds. JP Krahnen and RH Schmidt. Oxford: Oxford University Press, 2004.

ELSTER, Jon. **Nuts and Bolts for the Social Sciences**. Cambridge: Cambridge University Press, 1989.

_____. A Possibilidade da Política Racional. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 14, n. 39, 1999.

ESPING-ANDERSEN, Gosta. **The Three Worlds of Welfare Capitalism**. Princeton: Princeton University Press, 1990.

EUROPEAN COMMISSION. **Communication from the Commission to the European Parliament and the Council – Working together for jobs and growth: The role of National Promotional Banks (NPBs) in supporting the Investment Plan for Europe**. European Commission Brussels, 22 July 2015.

_____. **Draft Opinion** – Commission for Economic Policy – Rapporteur: Adam Banaszak (PL/ECR) – Working together for jobs and growth: The role of National and Regional Promotional Banks (NPBs) in the Investment Plan for Europe. Commission for Economic Policy, ECON-VI/007, 7th commission meeting, 29 Feb. 2016. Disponível em: <<http://edz.bib.uni-mannheim.de/edz/doku/adr/2015/cdr-2015-5066-en.pdf>>. Acesso em: 1 mar. 2017.

_____. **The Investment Plan for Europe** – State of play. Bussels: European Commission, 2016b.

EUROPEAN INVESTMENT BANK. **Rules Applicable to Operations with Investment Platforms and National Promotional Banks or Institutions** – Joint proposal by EC and EIB. SB/10/1618, Feb. 2016.

EUROSTAT. **European System of Accounts** – ESA-2010. European Comission, 2010.

EVANS, Peter. O Estado como problema e solução. **Lua Nova**, n. 28/29, 1993.

_____. **Autonomia e Parceria: Estados e Transformação Industrial**. Rio de Janeiro: Editora UFRJ, 2004, [primeira edição em inglês de 1995].

_____. Harnessing the State: Rebalancing Strategies for Monitoring and Motivation. In: Lange, Mathew e Dietrich Rueschemeyer (Orgs.). **States and Development**, Nova York, Palgrave Macmillan, 2005.

_____; RUESCHEMEYER, Dietrich; SKOCPOL, Theda. The State and Economic Transformation: Toward an Analysis of Conditions Underlying Effective Intervention. In: **Bringing the State Back In**. Cambridge University Press, 1985.

_____; RAUCH, James. Bureaucracy and growth: a cross-national analysis of the effects of 'Weberian' state structures on economic growth. **American sociological review**, v. 64, n. 5, 1999.

FERNANDES, Andréa G. **Sistemas de crédito local**: o que ensinam as experiências internacionais. Informe-se 13. Secretaria para Assuntos Fiscais, BNDES, maio 2000.

FERNANDEZ, Karen Costa. **Metamorfoses**: o papel do BNDES na reordenação da economia brasileira. Campinas, 2011. Tese (doutorado). Departamento de Ciência Política do Instituto de Filosofia e Ciências Humanas da Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2011.

FERRAZ, J. C.; ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. **Revista do BNDES**, n. 40, dez. 2013.

FERREIRA, Carlos Kawall Leal. **O Financiamento da Indústria e Infra-Estrutura no Brasil**: Crédito de Longo Prazo e Mercado de Capitais. Campinas, 1995, 255f. Tese (doutorado). Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP. 1995.

FINCHELSTEIN, Diego. Políticas públicas, disponibilidad de capital e internacionalización de empresas en América Latina: los casos de Argentina, Brasil y Chile/Public. **Apuntes**, v. 39, n. 70, p. 103, 2012.

FISHLOW, Albert. **O Novo Brasil**. São Paulo: Saint Paul Editora, 2011.

_____. Lições do passado: mercados de capitais durante o século XIX e o período entre guerras. In: FISHLOW, Albert. **Desenvolvimento no Brasil e na América Latina** – Uma perspectiva histórica. São Paulo: Editora Paz e Terra, 2004.

FITZGERALD, Edmund. El déficit presupuestal y el financiamiento de la inversión: una nota sobre la acumulación de capital en México. In: CAMPOS, Rolando (Coord.). **Desarrollo y crisis de la economía mexicana**. México, Fondo de Cultura Económica, 1981, p. 214-239.

FREITAS, Maria Cristina Penido de; PRATES, Daniela Magalhães. Abertura financeira na América Latina: as experiências da Argentina, Brasil e México. **Economia e Sociedade**, v. 7, n. 2, p. 173-198, 1998.

_____; _____. A abertura financeira no governo FHC: impactos e consequências. **Economia e Sociedade**, v. 10, n. 2, p. 81-111, 2001.

_____. Dinâmica concorrencial e bancos públicos: questões conceituais. In: JAYME JR., Frederico G.; CROCO, M. **Bancos públicos e Desenvolvimento**. IPEA, Rio de Janeiro, 2010.

_____. Financiamento de longo prazo no Brasil: avanços e desafios. In: CINTRA, Marcos Antonio; FILHO, Edison Benedito. **Financiamento das corporações**: perspectivas do desenvolvimento brasileiro. v. 3. Brasília: IPEA, 2013, p. 153-192.

FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER LLP. **Assim se faz...** Banking & Finance na Alemanha. São Paulo: Câmara de Comércio e Indústria Brasil-Alemanha de São Paulo, jun. 2011.

FURTADO, Celso. **Desenvolvimento e Subdesenvolvimento**, Rio de Janeiro: Editora Fundo de Cultura, 1961.

_____. **Brasil: a Construção Interrompida**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1992.

GABOR, Daniela; BAN, Cornel. **Fiscal Policy in Financialized Times**: Investor Loyalty, Financialization and the Varieties of Capitalism. 2013. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=2201518>>. Acesso em: 20.dez.2015.

GALLEGOS, José Luiz de la Cruz; BRANDO, Derna Vanessa Veintimilla. Banca de desarrollo y crecimiento económico en México, la necesidad de una nueva estrategia. **Análisis Político**, Fundación Friedrich Ebert Stiftung, Oficina México, n. 5, ago. 2013.

GALLOIS, Louis. **Pact pour la Compétitivité de l'Industrie Française**, Report prepared for the Premier Ministre, 2012. Disponível em: <http://www.entreprises.gouv.fr/files/files/directions_services/politique-et-enjeux/simplifications/rapport-louis-gallois-competitivite.pdf>. Acesso em: 23 jan. 2017.

GEDDES, Barbara. Building 'State' Autonomy in Brazil, 1930-1964. **Comparative Politics**, v. 22, n. 2, p. 217-235, jan. 1990.

GELLNER, Ernest. O advento do nacionalismo e sua interpretação: Os mitos da nação e da classe. In: BALAKRISHNAN, Gopal. (Org.). **Um mapa da questão nacional**. Rio de Janeiro: Contraponto, 2000.

GEORGE, Alexander; BENNETT, Andrew. **Case Study and Theory Development in Social Science**. Cambridge: MIT Press, 2005.

GERRING, John. What is a case study and what is it good for? **American Political Science Review**, v. 98, n. 2, p. 242-354, 2004.

_____. **Social Science methodology**: A Unified Framework. Cambridge University Press, 2012.

GERSCHENKRON, Alexander. **Economic Backwardness in Historical Perspective**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1962.

GIAMBIAGI, Fabio. O nome do BNDES. In: **Jornal Valor Econômico**, 16 nov. 2016.

_____; RIECHE, Fernando; AMORIM, Manoel. As finanças do BNDES: evolução recente e tendências. **Revista do BNDES**, v. 16, n. 31, p. 3-40, jun. 2009.

_____; FIRMO, Marcio; PINHEIRO, Armando Castelar. **Além da Euforia**: Riscos e Lacunas do Modelo Brasileiro de Desenvolvimento. Elsevier Brasil, 2012.

GLEDITSCH, K. S.; WARD M. D. Double Take: A Reexamination of Democracy and Autocracy in Modern Politics. **The Journal of Conflict Resolution**, v. 41, n. 2, jun. 1997.

GOERTZ, Gary; MAHONEY, James. **A Tale of Two Cultures**: Qualitative and Quantitative Research in the Social Sciences. Princeton University Press, 2012.

GOLONBEK, Claudio. **Banca de desarrollo en Argentina**: breve historia y agenda para el debate. Documento de Trabajo, v. 21. Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina, Buenos Aires, 2008.

_____; SEVILLA, Emiliano. **Un estudio de casos sobre banca de desarrollo y agencias de fomento**. Buenos Aires: Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina, 2008.

GONÇALVES, Eduardo Soares. Desenvolvimento econômico: uma breve incursão teórica. In: Fernando Veloso et al. (Org.). **Desenvolvimento econômico**: uma perspectiva brasileira. São Paulo: Elsevier, 2013.

GORN, Jason A. German Banks in the Global Economy: Global Pressures and Public Sector Banking. **Pitzer Senior Theses**. Paper 9, 2008. Disponível em: <http://scholarship.claremont.edu/pitzer_theses/9>. Acesso em: 20 set. 2015.

GOUVÊA, Gilda Portugal. **Burocracia e Elites Burocráticas no Brasil**. São Paulo: Editora Paulicéia, 1994.

GRANOVETTER, Mark. Economic action and social structure: The problem of embeddedness. **American Journal of Sociology**, p. 481-510, 1985.

GREENSPAN, Alan. **A Era da Turbulência**. Rio de Janeiro: Elsevier Editora, 2008.

GREIF, Avner; LATIN, David D. Theory of Endogenous Institutional Change. **American Political Science Review**, 98, Nov. 2004.

GRIFFITH-JONES, Stephany. **National Development Banks and Sustainable Infrastructure**; the case of KfW. Global Economic Governance Initiative – Boston University, Gegi Working Paper 006, July 2016.

_____; TYSON, Judith. **The European Investment Bank: Lessons for Developing Countries**. WIDER Working Paper N° 2013/019, 2013.

GRÜNBACHER, ARMIN. The Early Years of a German Institution: The Kreditanstalt für Wiederaufbau in the 1950s. **Business History**, v. 43, n. 4, p. 68-86, 2001.

_____. **Reconstruction and Cold War in Germany**: The Kreditanstalt Für Wiederaufbau. Gower Publishing, Ltd., 2004.

_____. The Use of Marshall Plan Counterpart Funds in Germany, 1948–1960. **Central European History**, v. 45, n. 4, p. 697-716, 2012.

GURLEY, J. G.; SHAW, E. S. Financial aspects of economic development. **The American Economic Review**, v. 55, n. 4, 1955.

GUTIERREZ, Eva et al. **Development banks**: role and mechanisms to increase their efficiency. The World Bank - Latin America and the Caribbean Region Finance and Private Sector Development, July 2011.

HACKER, J. Privatizing risk without privatizing the Welfare State: the hidden politics of social policy retrenchment in the United States. **The American Political Science Review**, v. 98, n. 2, p. 243-260, May. 2004.

_____; PIERSON, Paul. Presidents and the Political Economy: The Coalitional Foundations of Presidential Power. **Presidential Studies Quarterly**, v. 42, n. 1, p. 101-131, 2012.

_____; PIERSON, Paul. Making America Great again: The Case for the Mixed Economy. **Foreign Affairs**, v. 95, p. 69, 2016.

HACKETHAL, A. German banks and banking structure. In: J. P. Krahnen and R. H. Schmidt (Eds.). **The German Financial System**, Oxford: Oxford University Press, 2004.

_____.; SCHMIDT, Reinhard H. Structural change in the German Banking System?. **Working paper series: Finance & Accounting**, Johann-Wolfgang-Goethe-Universität Frankfurt am Main, n. 147, jan. 2005.

_____.; _____.; TYRELL, M. Banks and German Corporate Governance: on the way to a capital market-based system? **Corporate Governance: An International Review**, v. 13, n. 3, p. 397-407, 2005.

HADDAD, Cláudio. Bancos públicos no Brasil: reflexões e propostas. In: PINHEIRO, A. C.; OLIVEIRA FILHO (Org.). **Mercados de Capitais e Bancos Públicos**. Anbid, São Paulo, 2007.

HAGGARD, Stephan. **Pathways from the periphery**. Ithaca: Cornell University Press, 1990.

_____.; MAXFIELD, Sylvia. The political economy of financial internationalization in the developing world. **International Organization**, v. 50, n. 1, p. 35-68, 1996.

HALL, Peter. **The Political Power of Economic Ideas**: Keynesianism across Countries. Princeton: Princeton University Press, 1989.

_____. Policy Paradigms, Social Learning and State: The Case of Economic Policymaking in Britain. **Comparative Politics**, v. 25, n. 3, Apr. 1993.

_____. Aligning ontology and methodology in comparative research. In: MAHONEY, James; RUESCHEMEYER, Diestrich (Eds.). **Comparative Historical Analysis in the Social Sciences**, Cambridge University Press, 2003.

_____.; GINGERICH, Daniel W. **Varieties of Capitalism and Institutional Complementarities in the Macroeconomy**. MPIfG Discussion Paper, No. 04/5, Max Planck Institute for the Study of Societies, 2004.

_____.; SOSKICE, D. **Varieties of capitalism**: the institutional Foundations of Comparative Advantage. Nova York: Oxford University Press, 2001.

_____.; TAYLOR, Rosemary C.R. As três versões do neo-institucionalismo. São Paulo: **Lua Nova**, n. 58; 2003. [1 ed. 1991].

_____.; THELEN, Kathleen. Institutional change in varieties of capitalism. **Socio-Economic Review**, v. 7, 2008.

HANCKÉ, Bob; COULTER, Steve. **The German manufacturing sector unpacked**: institutions, policies and future trajectories. Future of Manufacturing Project: Evidence paper, 13. Foresight, Government Office fo Science, London, UK, 2013.

HANNAN, Michael T.; FREEMAN, John. The population ecology of organizations. **American Journal of Sociology**, v. 82, n. 5, p. 929-964, 1977.

HANSON, J. The transformation of state-owned banks. In: CAPRIO, G.; FIECHTER, J. L.; ROBERT, P. (Ed.). **The future of state-owned financial institutions**. Washington: Brookings Institution Press, 2005.

HARBER, Stephen; NORTH, Douglass C.; WEINGAST, Barry R. **Political Institutions and Financial Development**. Stanford University Press, Stanford, CA, 2008.

HARDIE, Iain et al. **Zysman Thirty Years On The Political Economy of Finance Revisited**. 2011. Disponível em: <<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.379.8593&rep=rep1&type=pdf>>. Acesso em: 21 jun. 2016.

HARRIES, Heinrich. Co-financing between public and private institutions for development financing. The practice of the German Development finance bank as a public institution. **The American University Law Review**, v. 32, n. 111, 1982-1983.

_____. **Financing the Future**: KfW – the German Bank with a Public Mission: 1948-1998. Frankfurt, Knapp, 1998.

HARRISS, John. Institutions, Politics and Culture: A Polanyian Perspective on Economic Change. **International Review of Sociology**, v. 13, n. 2, p. 343-355, 2003.

HART, Oliver; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert W. The Proper Scope of Government: Theory and Application to Prisons. **Quarterly Journal of Economics**, v. 112, n. 4, p. 1127–1161, 1997.

HAU, Harald; THUM, Marcel. Banks and the crisis. **Economic Policy**, Oct. 2009.

HÉNARD, Jacqueline. **L'Allemagne: un Modèle, mais pour qui?**. Paris: Presses des Mines, 2012. Disponível em: <<http://www.la-fabrique.fr/wp-content/uploads/2016/09/N1-REX-LAllemagne.-Un-mod%C3%A8le-mais-pour-qui.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2017.

HERMANN, Jennifer. Liberalização e desenvolvimento financeiro: lições da experiência brasileira no período 1990-2006. **Economia & Sociedade**, Campinas, v. 19, n. 2, p. 257-290, 2010.

_____. Bancos públicos em sistemas financeiros maduros: perspectivas teóricas e desafios para os países em desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, v. 31, n. 3 (123), jul./set. 2011.

HICKS, J. **Ensayos críticos sobre teoria monetária**. Barcelona: Ariel, 1975. [Texto original publicado em 1967].

HILFERDING, Rudolf. **O Capital Financeiro**. São Paulo: Abril Cultural, 1985. [1. ed. em alemão, 1910].

HIRSCHMAN, Albert O. **The Strategy of Economic Development**. New Haven: Yale University Press, 1958.

_____.; LINDBLOM, Charles. Economic Development, Research and Development, Policy Making: Some Converging Views. **Behavioral Science**, v. 7, n. 2, p. 211-222, 1962.

_____. Rival Interpretations of Market Society: Civilizing, Destructive, or Feeble? **Journal of Economic Literature**, Dec. 1982.

HOBBSBAWM, Eric J. **Nations and Nationalism since 1780**. Cambridge University Press, 1990.

HOCHMAN, Gilberto. História e políticas. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 22, n. 64, p. 153-156, 2007.

HOCHSTETLER, Kathryn; MONTERO Alfred P. The Renewed Developmental State: The National Development Bank and the Brazil Model. **The Journal of Development Studies**, v. 49, n. 11, p. 1484-1499, 2013.

HOCKETT, Robert C.; OMAROVA, Saule T. Public Actors in Private Markets: Toward a Developmental Finance State. **Washington University Law Review**, v. 1, n. 93, June 2015.

HODGSON, Geoffrey. The Approach of Institutional Economics. **Journal of Economic Literature**, v. XXXVI, p. 166–192, 1998.

_____. What Are Institutions?. **JEI – Journal of Economic**, v. XL, n. 1, 2006.

HOWLETT, M.; RAMESH, M. Policy science and political science. In: **Studying Public Policy: Policy cycles and policy subsystems**. Oxford University Press, 1995.

_____.; _____.; PERL A. **Política Pública, seus Ciclos e Subsistemas**. Rio de Janeiro, Elsevier, 2013.

HUIDOBRO ORTEGA, Marco Alberto. Breve historia de la banca de desarrollo mexicana. **Análisis Económico**, n. 65, v. XXVII, jan./abr. 2012, p. 171-206.

IBMEC. **Plano diretor do mercado de capitais**. Instituto IBMEC, 2002. Disponível em: <<http://ibmec.org.br/planodiretordemercadodecapitais/>>. Acesso em: 3 out. 2016. 22 p.

_____. **Plano diretor do mercado de capitais** (não publicado). Instituto IBMEC, 2008. Disponível em: <http://ibmec.org.br/instituto/download/2.2.pdmc_2008.pdf>. Acesso em: 12 out. 2016. 30p.

IMMERGUTT, Ellen M. O núcleo teórico do novo institucionalismo. In: Saraiva, E.; Ferrarezi, E. (Org.). **Políticas públicas**. Coletânea, v.2. Brasília: ENAP, 2006. [Publicado originalmente em inglês em 1998].

INSTITUTO TECNOLÓGICO Y DE ESTUDIOS SUPERIORES DE MONTERREY. **Estudio de Evaluación de Nacional Financiera, S.N.C., 2014**. Monterrey: ITESM, abr. 2015.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **World Economic Outlook Database**. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx>>. Acesso em: 10 jul. 2016.

IPEA. Banco de desenvolvimento e mercado de capitais: panorama e perspectivas para o financiamento do desenvolvimento brasileiro. In: IPEA. **Brasil em desenvolvimento 2011**: Estado, planejamento e políticas públicas. v. 2, Brasília: IPEA, 2012, p. 285-308.

JACKSON, Gregory; DEEG, Richard. **How many varieties of capitalism?** Comparing the comparative institutional analyses of capitalist diversity. MPIfG Discussion Paper 06/2, Max Planck Institute for the Study of Societies Cologne, 2006.

JOBERT, Bruno; MULLER, Pierre. **L'État en Action**. Paris, PUF, 1987.

JOHNSON, Chalmers. **MITI and the Japanese Miracle**: the growth of industrial policy: 1925-1975. Stanford University Press, 1982.

KEEFER, Philip. **Database of political institutions**: Changes and variable definitions. Development Research Group, World Bank, 2012.

KEYNES, J. M. **The General Theory of Employment, Interest and Money**. Londres: Macmillan, 1936. Tradução brasileira: A teoria geral do emprego, do juro e da moeda. São Paulo: Nova Cultural, 1985. Coleção Os Economistas.

_____. The general theory of employment. **The quarterly journal of economics**, v. 51, n. 2, p. 209-223, Feb. 1937. Tradução brasileira: A Teoria geral do emprego. In: SZMRECSÁNYI, T. (Org.). Keynes. São Paulo: Ática. p. 167-179, 1937.

_____. Inflation and Deflation. In: **Essays in Persuasion**. New York: W.W. Norton Co, 1963.

KFW BANKENGRUPPE. **Annual Report 2001**. KfW Corporate Communications Department, Frankfurt, 2002.

_____. **Annual Report 2002**. KfW Corporate Communications Department, Frankfurt, 2003.

_____. **Annual Report 2003**. KfW Corporate Communications Department, Frankfurt, 2004.

_____. **Annual Report 2004**. KfW Corporate Communications Department, Frankfurt, 2005.

_____. **Annual Report 2005**. KfW Corporate Communications Department, Frankfurt, 2006.

_____. **Annual Report 2006**. KfW Corporate Communications Department, Frankfurt, 2007.

_____. **Annual Report 2007**. KfW Corporate Communications Department, Frankfurt, 2008.

_____. **Annual Report 2008**. KfW Corporate Communications Department, Frankfurt, 2009.

_____. **Annual Report 2009**. KfW Corporate Communications Department, Frankfurt, 2010.

_____. **Annual Report 2010**. KfW Corporate Communications Department, Frankfurt, 2011.

_____. **Annual Report 2011**. KfW Corporate Communications Department, Frankfurt, 2012.

_____. **Annual Report 2012**. KfW Corporate Communications Department, Frankfurt, 2013.

_____. **Annual Report 2013**. KfW Corporate Communications Department, Frankfurt, 2014.

_____. **Annual Report 2014**. KfW Corporate Communications Department, Frankfurt, 2015.

_____. **Management Report and Financial Statements 2014**. KfW Corporate Communications Department, Frankfurt, 2015. 2015b.

_____. Regulation of Promotional Banks and potential impacts. KfW Research: Frankfurt am Main, Nov. 2016.

_____. **KfW at a Glance Facts and Figures**. Frankfurt am Main, 2016b. Disponível em: <<https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/KfW-im-%C3%9Cberblick/KfW-an-overview.pdf>>. Acesso em: 28 fev. 2017.

_____. **KfW presents itself** – Structure and mission of KfW As of January 2017, Apresentação, 2017. Disponível em: <https://www.kfw.de/PDF/Download-Center/Konzernthemen/KfW-im-%C3%9Cberblick/GP_2014_deutsch_112014_final-2.pdf>. Acesso em: 28 fev. 2017.

KINDLEBERGER, Charles P. **A Financial History of Western Europe**. Oxford University Press, 1993.

KING, G.; KEOHANE, R. O.; VERBA, S. **Design Social Inquiry** – Scientific Inference in Qualitative Research. Princeton University Press, 1994.

KLÜGER, Elisa. Técnicos e políticos nos primeiros anos do BNDE. **Cadernos do Desenvolvimento**, v. 9, n. 14, p. 59-81, 2014.

_____. A contraposição das noções de técnica e política nos discursos de uma elite burocrática. **Revista de Sociologia e Política**, v. 23, n. 55, p. 75-96, 2015.

_____. Construindo uma burocracia econômica de excelência: concursos de seleção para o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), de 1955 a 2012. **Plural** [São Paulo. Online], v. 22, n. 2, p. 81-114, 2016.

KNIGHT, Jack. **Institutions and Social Conflict**. Cambridge University Press, 1992.

KOHLER, Dorothee; WEISZ, Jean-Daniel. **Pour un Nouveau Regard sur le Mittelstand**. Paris: Ed. La Documentation Française, 2012.

KOHLI, Atul. **State-directed development**: political power and industrialization in the global periphery. Nova York: Cambridge University Press, 2004.

KREGEL, Jan. The Past and Future of Banks, **Ente Einaudi**: Roma, 1997.

KRUEGER, Anne. The Political Economy of the Rent-Seeking Society. **American Economic Review**, v. 64, n. 3, p. 291-303, 1974.

_____. Government Failures in Development. **Journal of Economic Perspectives** v. 4, n. 3, p. 9-23, 1990.

KLUGMAN, Jeni. **Human Development Report 2011**. Sustainability and Equity: A better future for all. 2 Nov. 2011. UNDP-HDRO Human Development Reports, 2011.

KRAHNEN, Jan Pieter; SCHMIDT, Reinhard H. **The German Financial System**. Oxford University Press, 2004.

KURI, Sergio Fadl; SANTANDER, Samuel Puchot. La banca de desarrollo en el marco de la reforma económica. **Revista Comercio Exterior**, Bancomext, v. 45, n. 1, jan. 1995, p.42-52.

LA PORTA, Rafael, LÓPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. Legal determinants of external finance, **Journal of Finance**, n. 52, p. 1131-1150, 1997.

_____. Law and finance. **Journal of Political Economy**, n. 106, p. 1113-1155, 1998.

_____. Government Ownership of Banks. **Journal of Finance** v. 57, n. 1, p. 265–301, 2002.

LABARCA, Guillermo. **Las Políticas de Desarrollo Productivo en Chile**, em Políticas de Competitividad Industrial – América Latina y el Caribe en los años noventa. Coordinado por Wilson Peres. Siglo Veintiuno, Editores, 1997.

LAFER, Celso. **JK e o programa de metas, 1956-1961**: processo de planejamento e sistema político no Brasil. FGV Editora, 2002.

LALL, R. From failure to failure: The politics of international banking regulation. **Review of International Political Economy**, v. 19, n. 4, p. 609-638, 2012.

LAMOUNIER, Bolívar. **Da independência a Lula**: dois séculos de política brasileira. São Paulo: Augurium, 2005.

LAMPEDUSA, Giuseppe Tomassi di. **Il Gattopardo**. I Narratori, Feltrinelli, Milano, 1997. [1. ed. 1957].

LEIFELS, Arne. Participation in continuing education is unequal – especially by prior attainment. **KfW Research – Focus on Economics**, n. 153, 12 Jan. 2017.

LENIN, V. U. **O Programa Agrário da Social-Democracia na Primeira Revolução Russa de 1905-1907**. São Paulo, Editora Ciências Humanas, 1980.

LEVINE R. Finance and growth: theory and evidence. Eds. Aghion, P.; S. Durlauf. In: **Handbook of Economic Growth**, 1A, p. 865-934, North-Holland Elsevier, Amsterdam, 2005.

LEVY, Noemi. Reforma financiera y banca de desarrollo: créditos o ilusiones. **Economía Informa**, Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México, v. 382, p. 3-17, 2013.

LEVY, Jonah D. The State Also Rises: the Roots of Contemporary State Activism. In: _____. (Editor). **The State After Statism – New State Activities in the Age of Liberalization**. Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2006.

LIMENTANI, Rupert et al. L'evoluzione del rapporto banca-impresa: dalla "Hausbank" al "financial services advisor". **Banca Impresa e Società**, v. 22, n. 1, p. 23-38, 2003.

LINDBLOM, Charles E. The Market as Prison. **Journal of Politics**, v. 44, n. 2, p. 324-336, May 1982.

LOPES, Carlos Fernando; ANTUNES, Luanda Pereira; CARDOSO, Marco Aurélio. Financiamento de longo prazo: Mercado de debêntures e programa de emissão da BNDESPar. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, n. 27, v. 14, jun. 2007, p. 43-70.

LÓPEZ, Pablo. La experiencia mexicana com la Banca de Fomento: Nacional Financiera entre 1940 y 1982. In: ROUGIER, Marcelo (Org.). **La Banca de Desarrollo em América Latina, Luces e Sombras em la Industrialización de la Región**. Fondo de Cultura, Buenos Aires, 2011.

_____. Nacional Financiera durante la industrialización vía sustitución de importaciones en México. **América Latina en la Historia Económica**, ano 19, n. 3, p. 129-163, 2012,

_____; ROUGIER, Marcelo. Introducción. In: ROUGIER, Marcelo (Org.). **La Banca de Desarrollo em América Latina, Luces e Sombras em la Industrialización de la Región**. Fondo de Cultura, Buenos Aires, 2011.

LOWI, Theodore J. American business, public policy, case-studies, and political theory. **World Politics**, v. 16, n. 4, p. 677-715, 1964.

LOYOLA, Gustavo. Basiléia 3 e os bancos públicos. **Valor Econômico**, 11 abr. 2014.

LUNA, Marcia Luz Solorna. Nacional Financiera, balance y perspectivas del pilar industrial de la banca de desarrollo. **Economía Informa**, Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México, n.

MAHONEY, J. Path dependence in historical sociology. **Theory and Society**, n. 29, p. 507-548, 2000.

_____.; Kinball, E.; Koivu, K. L. The logic of historical explanation in the social sciences. **Comparative Political Studies**, v. 42, n. 1, p. 114-146, 2009.

_____.; RUESCHEMEYER, Diestrich. Comparative Historical Analysis: Achievements and Agendas. In: MAHONEY, James; RUESCHEMEYER, Diestrich (Eds.). **Comparative Historical Analysis in the Social Sciences**. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

_____.; THELEN, Kathleen. A Theory of Gradual Institutional Change. **Explaining Institutional Change: Ambiguity, Agency, and Power**. Cambridge University Press, 2010.

MANTEGA, Guido. O BNDES e o Novo Ciclo de Desenvolvimento. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 3-16, 2005.

MAQUIAVEL, Nicolau. **O Príncipe**. Editora Hedra. São Paulo, 2007.

MARCEL, Mario. Privatización y Finanzas Públicas: el Caso de Chile, 1985-88. **Colección Estudios Cieplan**, n. 26, jun. 1989.

MARICHAL, Carlos. El papel de la Banca de desarrollo en México. **Revista Comercio Exterior**, Bancomext, v. 54, n. 9, set. 2004, p. 812-815.

_____. **Nova história das grandes crises financeiras – uma perspectiva global, 1873-2008**. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2016.

MAROIS, Thomas. Historical precedents, contemporary manifestations: crisis and the socialization of financial risk in neoliberal Mexico. **Review of Radical Political Economics**, v. 20, n. 10, mar. 2013, p. 1-23.

_____. **State-owned banks and development: dispelling mainstream myths**. Occasional Paper, n. 21, International Development Research Centre (IDRC) – Dec. 2013.

MARQUES, Eduardo. Notas Críticas à Literatura sobre Estado, Políticas Estatais e Atores Políticos. **Revista Brasileira de Informação Bibliográfica em Ciências Sociais – BIB**, Rio de Janeiro, n. 43, 1 sem. 1997.

_____. Leis gerais, explicações e mecanismos. Para onde vão nossas análises? **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 22, n. 64, p. 141-145, 2007.

_____. Leis Gerais, explicações e mecanismos – Para onde vão nossas análises? Dossiê: métodos e explicações da política. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**. v. 22, n. 64, p. 140-145, 2007.

MARSHALL, Monty G.; GURR, Ted Robert; JAGGERS, Keith. **Polity IV Project: Political Regime Characteristics and Transitions, 1800-2013**. Dataset Users' Manual. Center for International Development and Conflict Management, University of Maryland, 2014.

MARTINS, L. **Estado Capitalista e Burocracia no Brasil pós-64**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985.

MARX, Karl. **Para a Crítica da Economia Política**. Volume Marx. São Paulo, Abril Cultural, 1978. Coleção Os Pensadores.

_____. **Formações Econômicas Pré-Capitalistas**. Paz e Terra, 1985.

MASIERO, Gilmar; OGASAVARA, M. H.; CASEIRO, L.; FERREIRA, S. Financing the expansion of Brazilian multinationals into Europe: the role of the Brazilian Development Bank (BNDES). In: NOLKE, A. **Multinational Corporations from Emerging Markets**. Palgrave Macmillan UK, 2014. p. 130-152.

MATOS, E. N.; MCKINNON, R. I. **Money & capital in economic development**. Washington: The Brookings Institution, 1973.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo; VILELA, Renato; RODRIGUES, Virgínia. **Perplexidades do mercado secundário** (Apresentação). Estudos e Pesquisas – INAE. XXVIII Fórum Nacional INAE – Instituto Nacional de Altos Estudos, n. 656, 2016.

MAXFIELD, Sylvia. Bankers' Alliances and Economic Policy Patterns Evidence from Mexico and Brazil. **Comparative Political Studies**, v. 23, n. 4, p. 419-458, 1991.

MAZZUCATO, M.; PENNA, C. C. R. (2015). The rise of mission-oriented state investment banks: the cases of Germany's KfW and Brazil's BNDES. **Working Paper ISI Growth**, 2015.

MEGGINSON, William L. The economics of bank privatization. **Journal of Banking & Finance**, v. 29, n. 8, p. 1931-1980, 2005.

MENDES, Marcos. **Por que o Brasil cresce pouco?** – Desigualdade, democracia e baixo crescimento no país do futuro. Elsevier Campus, 2015.

METTENHEIM, Kurt E. von. Commanding heights: para uma sociologia política dos bancos federais brasileiros. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 20, n. 58, jun. 2005.

_____. **Federal Banking in Brazil: Policies and Competitive Advantages**. London: Pickering & Chatto, 2010.

_____. Varieties of Finance Capitalism, Corporate Governance and Competitive Advantage. Paper presented to the 10th European Association of Management Conference, Rome, 19-22 May, 2010a.

_____. Para uma Análise Transdisciplinar dos bancos públicos na democracia brasileira. In: CROCCO, Marco; JAYME JR.; Frederico G. (Orgs.). **Bancos Públicos e Desenvolvimento**. IPEA, Brasília, 2010b.

_____. Book Review: Musacchio, Experiments in Financial Democracy: Corporate Governance and Financial Development in Brazil, 1882–1950. **Journal of Latin American Studies**, v. 45, n. 1, p. 167-169, 2013.

_____. Back to basics in banking theory and varieties of finance capitalism. **Accounting, Economics and Law**, v. 3, n. 3, p. 357-405, 2013b.

_____. Vantagens Competitivas Institucionais de Bancos Públicos. **Desenvolvimento em Debate**, INCT-PPED, Rio de Janeiro, 2015.

_____.; BUTZBACH, Olivier. Alternative banking: Theory and evidence from Europe. **Brazilian Journal of Political Economy**, v. 32, n. 4, 2012.

MEXICO. Secretaria de Hacienda y Crédito Público. **Banca de Desarrollo**, 2011. Disponível em: <http://www.shcp.gob.mx/apartadoshaciendaparatodos/banca_desarrollo/index.html>. Acesso em: 8 ago. 2016.

_____. Secretaría de Hacienda y Crédito Público. **Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la ley de instituciones de crédito (...) y de la ley general de títulos y operaciones de crédito**, 2013. Disponível em: <http://www.shcp.gob.mx/ApartadosHaciendaParaTodos/reformafinanciera/doctos/04_banca_desarrollo_08052013.pdf>. Acesso em: 1 ago. 2016.

_____. Secretaría de Hacienda y Crédito Público. **Descripción del sector** (Banca de Desarrollo y Entidades de Fomento), 2013b. Disponível em: <<http://www.cnbv.gob.mx/SECTORES-SUPERVISADOS/BANCA-DE-DESARROLLO/Descripcion-del-Sector/Paginas/Banca-de-Desarrollo.aspx>>. Acesso em: 12 ago. 2016.

_____. Secretaría de Hacienda y Crédito Público. **Reglamento interior de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público**, 2013c. Disponível em: <[https://sppld.sat.gob.mx/pld/documentos/links/RISHCP%20\(DOF%2030%20Dic%2013\).pdf](https://sppld.sat.gob.mx/pld/documentos/links/RISHCP%20(DOF%2030%20Dic%2013).pdf)>. Acesso em: 16 ago. 2016.

_____. Secretaría de Hacienda y Crédito Público. **Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 2013-2018**, 2013d. Disponível em: <http://www.hacienda.gob.mx/RDC/prog_plan_nacional/pronafide_2013_2018.pdf>. Acesso em: 2 ago. 2016.

_____. Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. **Ley Orgánica de Nacional Financiera**, 2014. Disponível em: <<http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/162.pdf>>. Acesso em: 18 ago. 2016.

_____. Secretaría de Gobernación. **Programa Institucional de Nacional Financiera**, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo, 2014b. Disponível em: <http://dof.gob.mx/nota_detalle.php?codigo=5342352&fecha=28/04/2014>. Acesso em: 30 jul. 2016.

MEYER-STAMER, J.; WÄLTRING F. Innovación tecnológica y perfeccionamiento de las pequeñas y medianas empresas en la República Federal de Alemania: incentivos y financiamiento. **Desarrollo Productivo**, n. 120. Cepal, Santiago de Chile, enero 2002.

MICHIE, Rona; WISHLADE, Fiona. Business Development Banks and Funds in Europe: Selected Examples: Briefing to the Scottish Government in the Context of the Scottish Business Bank Proposal. 2014. Disponível em: <http://strathprints.strath.ac.uk/54347/1/Michie_Wishlade_EPRC_2014_Business_development_bank_s_and_funds_in_Europe_selected_examples.pdf>. Acesso em: 28 fev. 2017.

MIRANDA, Mario Rojas. La banca de desarrollo en México 1940-2009: ¿instrumento para el desarrollo? **Economía Informa**, Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México, n. 361, nov./dez. 2009, p. 68-79.

MITERHOF, Marcelo T.; FERRAZ, João Carlos; MARQUES, Felipe S. BNDES: preenchendo lacunas, corrigindo falhas e induzindo externalidades. In: BARBOSA, Nelson et al. (Org.). **Indústria e desenvolvimento produtivo no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier; FGV, 2015.

MODIGLIANI, F.; SUTCH, R. Debt Management and the Term Structure of Interest Rates. In: A. Abel (Ed.). **The Collected Papers of Franco Modigliani**. v. 1, Cambridge, MA: MIT Press, 1982.

MOISES, José Álvaro; CARNEIRO, Gabriela Piquet. Democracia, desconfiança política e insatisfação com o regime: o caso do Brasil. **Opinião Pública**, Campinas, v. 14, n. 1, p. 1-42, jun. 2008.

MONTEIRO FILHA, Dulce C. A contribuição do BNDES para a formação da estrutura setorial da indústria brasileira no período 1952/89. **Revista do BNDES**, v. 2, n. 3, p. 155, 1995.

MORA, Miguel Luis Anaya. La banca de desarrollo en México. **Series CEPAL – Financiamiento del Desarrollo**, Santiago de Chile, n. 190, mai. 2007, 66p.

MORENO-BRID, Juan Carlos; CALDENTEY, Esteban Pérez. Mexico's modernization of development banks: NAFINSA'S lights and shadows (Apresentação). **BNDES IPD**, 15 set. 2016. Disponível em: <http://policydialogue.org/files/events/Moreno_Brid_Perez_Caldentey_et_al_nacionalnacionalSA_Sept_15.pptx>. Acesso em: 2 nov. 2016.

MORENO, Jorge; ZAMARRIPA, Guillermo. **Aspectos económicos de la reforma financiera: análisis y reflexiones**. Cidade do México: Fundef – Fundación de Estudios Financieros, 2014, 44p.

MUNCK, G. L.; VERKUILEN, J. Conceptualizing and Measuring Democracy. **Comparative Political Studies**, v. 35, Feb. 2002.

MURPHY, J. Carter. Resenha: Banking and Economic Development: Some Lessons of History, by Cameron Rondo, 1972. **Journal of Economic Issues**, v. 8, n. 1, p. 192-195, 1974.

MUSACCHIO, A. **Experiments in Financial Democracy: Corporate Governance and Financial Development in Brazil**, Walnut Creek, CA: AltaMira Press, 2005.

_____. Legal Origin vs. the Politics of Creditor Rights: Bond Markets in Brazil, 1850-2002. In: HARBER, Stephen; NORTH, Douglass C.; WEINGAST, Barry R. **Political Institutions and Financial Development**. Stanford University Press, Stanford, CA, 2008.

_____.; LAZZARINI, S. G. **Reinventing State Capitalism – Leviathan in Business, Brazil and Beyond**. Harvard University Press, 2014.

_____.; MELLO, João Manoel Pinho de; LAZZARINI, S. G. O ovo e a galinha: o papel do BNDES e a alternativa ao crédito subsidiado. **Folha de S.Paulo**, 18 jun. 2016.

MYRDAL, Gunnar. **Political Element in the Development of Economic Theory**. Routledge & Kegan Paul LTD., London, 1953.

NACIONAL FINANCIERA. **La Reforma financiera comentada**. Cidade do México: Nacional Financiera SNC, 2014, 490 p.

NAJBERG, S. **Privatização de recursos públicos: os empréstimos do Sistema BNDES ao setor privado nacional com correção parcial**. Rio de Janeiro, 1989. Tese (Doutorado), PUC-RJ, 1989.

NISKANEN, W.A. **Bureaucracy and Representative Government**. Chicago: University of Chicago Press, 1971.

NORTH, D. C. **Structure and Change in Economic History**. Norton, New York, 1981.

_____. **Institutions, Institutional Change and Economic Performance**. Cambridge University Press, 1990.

_____. **Economic Performance Through Time**, Lecture to the memory of Alfred Nobel, Sweden, 9 Dec. 1993.

_____. In Anticipation of the Marriage of Political and Economic Theory. In: ALT, J. A.; LEVI, M.; OSTROM, E. **Competition and Cooperation**. Conversations with Nobelists about Economics and Political Science. New York: Russell Sage Foundation, p. 314-317, 1999.

NOVAES, Ana. Intermediação financeira, bancos estatais e o mercado de capitais: a experiência internacional. In: PINHEIRO, A. C.; OLIVEIRA FILHO (Org.). **Mercados de Capitais e Bancos Públicos**. São Paulo: Anbid, 2007.

NUNNENKAMP, Peter. How to finance economic development in the new millennium: German capital exports to Asia and the debate on the effectiveness of official development financing. **Kiel Working Paper**, n. 981, 2000.

OLIVEIRA, Bruno Cals. **Fatores determinantes para abertura de capital das empresas brasileiras**. São Paulo, 2011. Dissertação (Mestrado em Administração). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2011, 110 p.

OLIVEIRA, Fernando Nascimento de. **In-Depth Analyses of Investment of Firms in Brazil: Do Financial Restrictions, Unexpected Monetary Shocks and BNDES Play Important Roles?**. Working paper, versão 8 jul. 2013. Disponível em: <https://editorialexpress.com/cgi-bin/conference/download.cgi?db_name=sbe35&paper_id=14>. Acesso em: 17 jul. 2014.

PAIVA, Márcia de. **BNDES: um banco de história e do futuro**. Museu da Pessoa e BNDES, 2012.

PERISSINOTTO, Renato et al. Elites estatais e industrialização: ensaio de comparação entre Brasil, Argentina e México (1920-1970). **Revista de Economia Política**, v. 34, n. 3, p. 503-519, 2014.

PETERS, Guy B. **Institutional theory in political science: The new institutionalism**. London: Pinter, 1999.

PIERSON, Paul. When effect becomes cause: Policy feedback and political change. **World politics**, v. 45, n. 4, p. 595-628, 1993.

_____. **Politics in Time**. Princeton University Press, Princeton, New Jersey, 2004.

_____. Public Policies as Institutions. In: SHAPIRO, Ian et al. **Rethinking political institutions**. Nova York: New York University Press, 2006.

PINHEIRO, Armando Castelar. Em direção a uma agenda de reformas. In: BACHA, E. L.; OLIVEIRA FILHO (Org.). **Mercados de Capitais e Crescimento Econômico**. São Paulo: Anbid, 2005.

_____. Bancos públicos no Brasil: para onde ir? In: _____. OLIVEIRA FILHO (Org.). **Mercados de Capitais e Bancos Públicos**. São Paulo: Anbid, 2007.

_____. É preciso ambição na infraestrutura. **Conjuntura da Construção**, v. 10, n. 4, p. 7-8, 2012.

_____. BONEILLI, Regis; SCHNEIDER, Ben Ross. **Pragmatic policy in Brazil: the political economy of incomplete market reform**. IPEA, Texto para Discussão n. 1035. Rio de Janeiro, ago. 2004.

_____. FRISCHTAK, C. **Gargalos e Soluções na Infraestrutura de Transportes**. Rio de Janeiro: FGV Editora, 2014.

POLANYI Karl. **La Gran Transformación**. Fondo de Cultura Económica, México, 2006, [1 ed. em inglês 1942].

_____. The Economy as Instituted Process. In: Mark Granovetter; Richard Swedberg (Orgs.). **The Sociology of Economic Life**. Westview Press, 2. ed., p. 31-50, 2001.

POVEL, Felix. **The Raison d' Etre of Public Development Banks and Recommendations for Successful Development Banking**. Paper presented at KfW FfD panel on Development Banks. Addis Ababa, July 2015. Disponível em: <<http://www.un.org/esa/ffd/ffd3/wp-content/uploads/sites/2/2015/07/Raison-detre-of-DBs-nonpaper-Addis.pdf>>. Acesso em: 16 jan. 2016.

POWELL, W. W.; DIMAGGIO, P.J. El Nuevo Institucionalismo en el Análisis Organizacional. Fondo de Cultura Económica. Mexico, 1999.

PRATES, Daniela Magalhães; CINTRA, Marcos Antonio Macedo; FREITAS, Maria Cristina Penido. O papel desempenhado pelo BNDES e diferentes iniciativas de expansão do financiamento de longo prazo no Brasil dos anos 90. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 5, p. 85-116, dez. 2000.

PRZEWORSKI, Adam. A social democracia como fenômeno histórico. In: **Capitalismo e Social Democracia**. São Paulo: Companhia das Letras, 1991. [1. ed. 1985].

_____. A Falácia Neoliberal. **Lua Nova**, 28/29, 1993.

_____. **Estado e Economia no Capitalismo**. São Paulo: Relume Dumará, 1994.

_____. **Democracia e Mercado** – Reformas políticas e Econômicas no Leste Europeu e na América Latina. São Paulo: Relume Dumará, 1995.

_____. Reforma do Estado: responsabilidade política e intervenção econômica. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 11, n. 32, p. 17-40, 1996.

_____. A Última Instância – As instituições são a causa primordial do desenvolvimento econômico? **Novos Estudos**, n. 72, jul. 2005.

PUGA, Fernando. Sistema financeiro brasileiro: reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidade à crise cambial. **BNDES – Textos para discussão**, n. 68, mar. 1999, 51 p.

RAGIN, Charles C. Turning the Tables: How Case-Oriented Research Challenges variable oriented research. In: Henry E. Barry; David Collier. **Rethinking social inquiry**: Diverse tools, shared standards. Lanham: Rowan & Littlefield Pub, p. 123-139, 2004.

RAMOS, Alberto Guerreiro. **Administração e Estratégia do Desenvolvimento**: elementos de uma sociologia especial da administração. Fundação Getúlio Vargas, Serviço de Publicações, 1966.

RENCK, Alain. Profissionalismo a serviço das pequenas e médias empresas. **Revista Rumos**, set./out. 2014, p. 26-27.

REZENDE, Felipe. Why does Brazil's banking sector need public banks? What should BNDES do? **Levy Economics Institute**, Working Paper 825, Jan.

ROCCA, Carlos; SANTOS JR. Lauro. **Como universalizar o uso do mercado de capitais pelas empresas do país**. Estudos e Pesquisas – INAE. XXVIII Fórum Nacional INAE – Instituto Nacional de Altos Estudos, n.d, 2016.

RODRIK, D. **One Economics, Many Recipes**: Globalization, Institutions, and Economic Growth. Princeton University Press, 2008.

_____. **The New Development Economics**: We Shall Experiment, but How Shall We Learn? SSRN Scholarly Paper, Rochester, NY: Social Science Research Network, 2008a.

_____.; SUBRAMANIAN, A.; TREBBI, F. Institutions Rule: the primacy of institutions over geography and integration in economic development. **Journal of Economic Growth**, 9, 2004.

ROUGIER, Marcelo. La banca de desarrollo como palanca del crecimiento económico. Los problemas da experiência argentina. In: _____. (Org.). **La Banca de Desarrollo em América Latina, Luces e Sombras em la Industrialización de la Región**. Fondo de Cultura, Buenos Aires, 2011.

RUDOLPH, Heinz. **State financial institutions**: mandates, governance, and beyond. The World Bank Financial and Private Sector Development Vice Presidency, Financial Systems Department, Nov. 2009.

_____. **State Financial Institutions**: Can They Be Relied on to Kick-start Lending? The World Bank, 2010.

RUESCHEMEYER, Diestrich. Can One or Few Cases Yeld Theoretical Gains? In: MAHONEY, James; RUESCHEMEYER, Diestrich (Eds.). **Comparative Historical Analysis in the Social Sciences**. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

RUSSEL, Bertrand. **A Sociedade Humana na Ética e na Política**. São Paulo: Companhia Editora Nacional, 1956.

SABEL, Charles. Learning by monitoring. In: **Rethinking Development Experience** – Essays Provoked by the work of Albert O. Hirschman. The Bookings Institution and The Lincoln Institute of Land Policy, 1994.

_____. Bootstrapping Development: Rethinking the Role of Public Intervention in Promoting Growth. In: Victor Lee; Richard Swedberg (Ed.). **On Capitalism**. Stanford University Press, 2007.

_____.; REDDY Sanjay G. **Learning to Learn**: Undoing the Gordian Knot of Development Today. SSRN Scholarly Paper, Rochester, NY: Social Science Research Network, 2006.

SAFATLE, Claudia; BORGES, João; OLIVEIRA, Ribamar. **Anatomia de um Desastre** – os bastidores da crise econômica que mergulhou o país na pior recessão de sua história. São Paulo: Portfolio Penguin, 2016.

SALAS-PORRAS, Alejandra. Las élites neoliberales en México: ¿cómo se construye un campo de poder que transforma las prácticas sociales de las élites políticas?. **Revista mexicana de ciencias políticas y sociales**, v. 59, n. 222, p. 279-312, 2014.

SAMUELS, David. From socialism to social democracy. **Comparative Political Studies**, v. 37, n. 9, 2004.

SANTOS, Tharcisio Bierrenbach de Souza. **Desenvolvimento financeiro e crescimento econômico**: a modernização do sistema financeiro brasileiro. São Paulo, 2005. Tese (Doutorado em Ciências). Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas, Universidade de São Paulo, 2005, 257 p.

SANTOS, Wanderley Guilherme dos. **O Ex-Leviatã Brasileiro** – Do voto disperso ao clientelismo concentrado. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2006.

SCHAFER, Armin; STREECK, Wolfgang. Introduction. In: **Politics in the Age of Austerity**. Polity Press, 2013.

SCHAPIRO, Mario G. Banco de Desenvolvimento, Regulação e Auto-Regulação: complementaridade regulatória no mercado brasileiro de capital de risco. In: _____.; TRUBEK, David (Orgs.). **Direito e desenvolvimento**: um diálogo entre os Brics. São Paulo: Saraiva, 2012, p.259-301.

_____. Reduzir a atuação do BNDES não garante mercado de crédito privado. **Folha de S.Paulo**, 3 jul. 2016.

_____. Legalidade ou discricionariedade na governança de bancos públicos: uma análise aplicada ao caso do BNDES. **Revista de Administração Pública**. Rio de Janeiro, v. 51, n. 1, p. 105-128, jan./fev. 2017.

SCHATTSCHNEIDER, E. E. **Politics, Pressures and the Tariff**, New York: Prentice-Hall, 1935.

SCHÄUBLE, Wolfgang. Mit gesünderen Banken in die Bankenunion. **Börsen-Zeitung**, n. 44, v. 5, März 2014.

SCHICKLER, E. **Disjointed Pluralism**: Institutional Innovation and the Development of the U.S. Congress. Princeton, NJ: Princeton University Press, 2001.

SCHMITTER, Philippe C. The New Corporatism: Social and Political Structures in the Iberian World. **The Review of Politics**, v. 36, n. 1, p. 85-131, jan. 1974.

_____. The nature and future of comparative politics. **European Political Science Review**, v. 1, n. 1, p. 33-61, 2009.

SCHNEIDER, Ben Ross. **Burocracia pública e política industrial no Brasil**. São Paulo: Editora Sumaré, 1994.

_____. **The desarrollista state in Brazil and Mexico**. Edited by Meredith Woo Cumings. New York: Cornell University Press, 1999.

_____. Hierarchical market economies and varieties of capitalism in Latin America. **Journal of Latin American Studies**, n. 41, p. 553-575, 2009.

_____. **Hierarchical Capitalism in Latin America** – Business, Labour and Challenges of Equitable Development. Cambridge Studies in Comparative Politics, Cambridge University Press, NY, 2013.

_____. O Estado Desenvolvimentista no Brasil: Perspectivas Históricas e Comparadas. In: GOMIDE, Alexandre de Ávila; PIRES, Roberto Rocha C. **Capacidades Estatais e Democracia** – Arranjos Institucionais de Políticas Públicas, IPEA, Brasília, 2014.

SCHRÖDER, Mark; EKINS, Paul; POWER, Anne; ZULAUF, Monika; LOWE, Robert. **The KfW experience in the reduction of energy use in and CO2 emissions from buildings**: operation, impacts and lessons for the UK. UCL Energy Institute, University College London; LSE Housing and Communities, London School of Economics. Working Paper, Nov. 2011, p. 1-77.

SCHRÖDER, Ulrich. Modell der KfW wurde international zum Vorbild. Hermann J. Abs wäre stolz – Idee ist beliebter denn je für Nachahmung. In: **Börsen-Zeitung**, n. 44, Seite B 4, 5 mar. 2014. Disponível em: <<https://www.boersen-zeitung.de/index.php?li=1&artid=2014044803>>. Acesso em: 23 jan. 2014.

SCOTT, David F. **Strengthening the governance and performance of state-owned financial institutions**. The World Bank, Financial and Private Sector Development – Financial Systems Department, Aug. 2007.

SEAWRIGHT, Jason; GERRING, John. Case-Selection Techniques in Case Study Research: a Menu of Qualitative and Quantitative Options. **Political Research Quarterly**, v. 61, n. 2, p. 294–308, 2008. SELZNICK, Philip. An approach to a theory of bureaucracy. **American Sociological Review**, v. 8, n. 1, p. 47-54, 1943.

SEN, Amartya. O Desenvolvimento como Expansão de Capacidades. **Lua Nova**, 28/29, 1993.

SENRA, Andressa; FERREIRA, Leonardo; MACHADO, Marta; MENESES NETO, Themistocles. O fideicomisso como facilitador do crédito na América do Sul. In: **BNDES Setorial**, Rio de Janeiro, n. 190, mar. 2007, p. 175-213.

SHAW, E. S. **Financial Deepening in Economic Development**. New York: Oxford University Press, 1973.

SHONFIELD, Andrew. **Modern Capitalism**. London: Oxford University Press, 1965. Reprint with corrections, 1969.

SIKKINK, Kathryn. Las capacidades y la autonomía del estado en Brasil y la Argentina. Un enfoque institucionalista. In: **Desarrollo Económico**, Buenos Aires, v. 32, n. 128, 1993.

SIMONSEN, Mario Henrique. Inflation and the money and Capital Markets of Brazil. In: ELLIS, Howard Sylvester. **The Economy of Brazil**, University of California Press, 1969.

SINGER, André. Raízes Sociais e Ideológicas do Lulismo. **Novos Estudos**. São Paulo: Cebrap, nov. 2009.

_____. A Segunda Alma do Partido dos Trabalhadores. **Novos Estudos**. São Paulo: Cebrap, nov. 2010.

SKINNER, Quentin. **Maquiavel**. Porto Alegre: L&PM Editores, 2010.

SKOCPOL, Theda. **Protecting Soldiers and Mothers**: The Political Origins of Social Policy in the United States. Cambridge: Belknap Press of Harvard University Press, 1992.

SMALLRIDGE, Diana; OLLOQUI, Fernando de. **A Health Diagnostic Tool for Public Development Banks**. Inter-American Development Bank, 2011.

SOUZA, Maurício Jorge Pinto de et al. A quantitative analysis of the academic economic literature regarding the Brazilian Development Bank (BNDES). **EconomiA**, v. 16, n. 2, p. 157-175, 2015.

SPINK, Peter. The art of getting in the way: five years of the BNDES platform. In: **International Budget Partnership**, Study n. 13, June 2013. Disponível em: <<http://internationalbudget.org/wp-content/uploads/BNDES-Platform-Full-study.pdf>>. Acesso em: 20 ago. 2016.

STALLINGS, Barbara; STUDART, Rogério. **Financiamiento para el desarrollo**: América Latina desde una perspectiva comparada. Santiago de Chile: United Nations Publications, 2006.

STOFFAËS, Christian. Convergences et divergences économiques franco-allemandes: une perspective. In: ARTUS, Patrick (Ed.). **L'Allemagne, un Modèle pour la France?**. Les cahiers du Cercle des économistes, Paris: Descartes & Cie, 2009.

STREECK, Wolfgang. **Re-Forming Capitalism**: Institutional Change in the German Political Economy. Oxford University Press, 2009.

_____. THELEN, Kathleen. Introduction. In: **Beyond Continuity**: Explorations in the dynamics of advanced political economies. Oxford University Press, 2005.

STIGLITZ, J. The Role of the State in financial markets. In: Annual Bank Conference on Development Economics, 1993. Washington: The World Bank, 1993.

STINCHCOMBE, Arthur L. **Constructing Social Theories**. New York: Harcourt, Brace and World, 1968.

SUZIGAN, Wilson. **Indústria Brasileira**: origem e desenvolvimento. São Paulo: Editora Brasiliense, 1986.

TAVARES, Dayane da Silva. Existe alternativa ao mercado de capitais? **Revista Rumos**, publicação da Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE), n. 42, mar./abr. 2014.

TAVARES, Maria da Conceição. **Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro**: Ensaios sobre Economia Brasileira. Rio de Janeiro, Zahar Editores, 1977.

_____; MELO, Hildete Pereira de; CAPUTO, Ana Claudia; COSTA, Gloria Maria Moraes da; ARAÚJO, Victor Leonardo de. O papel do BNDE na Industrialização do Brasil: os anos dourados do desenvolvimentismo, 1952-1980. **Memórias do Desenvolvimento**, n. 4, ano 4. Centro Internacional Celso Furtado de Políticas para o Desenvolvimento, set. 2010.

TCHOUVAKHINA, Margarita. KfW and the Promotion of Entrepreneurship Training in Germany. **Higher Education in Europe**, v. XXIX, n. 2, 2004.

THELEN, Kathleen. How Institutions evolve: insights from Comparative Historical Analysis. In: MAHONEY, James; RUESCHEMEYER, Diestrich (Eds.). **Comparative historical analysis in the social sciences**. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

_____. **Varieties of Liberalization and New Politics of Solidarity**. Cambridge University Press, New York, 2014.

THEODOULOU, Stella Z. How Public Policy is Made? In: _____.; CAHN, Matthew A. **Public Policy**. The Essential Readings. Nova Jersey: Prentice Hall, 1995.

TIMBERLAKE, Richard H. **The origins of central banking in the United States**. Harvard University Press, 1978.

TITELMAN, Daniel. **La banca de desarrollo y el financiamiento productivo**. Serie Financiamiento del Desarrollo, Cepal, Santiago, Chile, 2003.

THORNE, Janine. **A framework for successful development banks**. DBSA – Development Planning Division - Working Paper Series n. 25, 2011.

TIROLE, Jean. The internal organization of government. **Oxford Economic Papers**, p. 1-29, 1994.

TORRES FILHO, E. T. Direcionamento do crédito: o papel dos bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES. In: PINHEIRO, A. C.; OLIVEIRA FILHO (Org.). **Mercados de Capitais e Bancos Públicos**. São Paulo: Anbid, 2007.

_____.; COSTA, Fernando Nogueira da. BNDES e o financiamento do desenvolvimento. **Economia e Sociedade**, v. 21, Campinas, dez. 2012.

_____.; _____. **Financiamento de longo prazo no Brasil**: um mercado em transformação. Texto para Discussão 1843, Ipea, Rio de Janeiro, jun. 2013.

_____.; MACAHYBA, Luiz. **O elo perdido** – O mercado de títulos de dívida corporativa no Brasil: avaliação e propostas. Estudos IEDI (Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial), jun. 2012. Disponível em: <http://www.iedi.org.br/artigos/top/estudos_industria/20120706_o_elo_perdido_mercado_de_titulos_d_e_divida_corporativa.html>. Acesso em: 14 ago. 2016.

_____.; ZEIDAN, Rodrigo. The life-cycle of national development banks: The experience of Brazil's BNDES. **The Quarterly Review of Economics and Finance**, v. 62, p. 97-104, 2016.

TORRES, Haroldo; WALDVOGEL, Bernadette C. O impacto da agenda demográfica nas políticas de educação, emprego e saúde no Estado de São Paulo. **Primeira Análise**, Fundação Seade, São Paulo, n. 6, set. 2013. Disponível em: <http://www.seade.gov.br/wp-content/uploads/2014/06/Primeira_Analise_n6_setembro_2013.pdf>. Acesso em: 5 maio 2016.

TOSTA DE SÁ, Thomás. O Novo capitalismo. **Revista RI** (Relações com Investidores), n. 195, ago. 2015. Disponível em: <<http://www.revistari.com.br/195/1009>>. Acesso em: 20 out. 2016.

TREIER, S.; JACKMAN, S. Democracy as a Latent Variable. **American Journal of Political Science**, v. 52, n. 1, p. 201-217, 2008.

TRUBEK, David M.; COUTINHO, Diogo R.; SCHAPIRO, Mario G. New state activism in Brazil and the challenge for law. In: _____. et al. (Edit.): **Law and the New Developmental State The Brazilian Experience in Latin American Context** Institute for Global Law and Policy. Cambridge University Press, 2013.

UNITED NATIONS. **Monterrey Consensus of the International Conference on Financing for Development**. Nova York: United Nations, 2003.

_____. **Rethinking the Role of National Development Banks**. Nova York: United Nations, 1-2 Dec. 2005.

_____. **Addis Ababa Action Agenda** – Third International Conference on Financing for Development. New York: United Nations, 2015.

VALDIVIA, Gerardo Gil. El concepto de banca de desarrollo. In: _____. (Coord.). **Régimen jurídico de la banca de desarrollo em México**. Cidade do México: Universidad Nacional Autónoma de México, 1986, p. 167-185.

VALLE, Maurício Ribeiro. **Estrutura de capital de empresas brasileiras num ambiente de alta taxa de juros e na presença de fontes diferenciadas de financiamento**. São Paulo, 2008. Tese (Livre-docência no Departamento de Contabilidade), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, 2008, 106 p.

VAN HOOK, James C. **Rebuilding Germany**: The Creation of the Social Market Economy, 1945-1957. Cambridge University Press, 2004.

VARASCHIN, Jorge. Nippon Ginko: símbolo da peculiaridade do desenvolvimento capitalista japonês. **Rumos**, n. 45, maio/jun. 2015.

VASARI, Giorgio. **Le Vite dei Più Eccellenti Pittori, Scultori e Architetti**. Milano: Rizzoli & C. Editori, 1945.

VELASCO JR., Licínio. A Privatização no Sistema BNDES. **Revista do BNDES**, n. 33, p. 307-382, 2010.

VELLOSO, João Paulo dos Reis; TOSTA DE SÁ, Thomás. Manifesto IBMEC – A retomada do investimento e o mercado de capitais. **Revista RI** (Relações com Investidores), n. 191, mar. 2015.

VIDOTTO, Carlos Augusto. O sistema financeiro brasileiro nos anos noventa. Um balanço das mudanças estruturais. Campinas, 2002. Tese (Doutorado em Ciências Econômicas). Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, 2002.

_____. Reforma dos bancos federais brasileiros: programa, base doutrinária e afinidades teóricas. **Economia e Sociedade**, Campinas, jan./jun. 2005.

_____. Caráter estratégico dos bancos federais: a experiência brasileira recente. In: CROCCO, Marco; JAYME JR., Frederico G. (Orgs.). **Bancos Públicos e Desenvolvimento**, IPEA, Brasília, 2010.

VIEIRA, Oscar Vilhena. Do compromisso maximizador ao constitucionalismo resiliente. In: _____ et al. **Resiliência constitucional**: compromisso maximizador, consensualismo político e desenvolvimento gradual. São Paulo: Direito GV, p. 18-24, 2013.

VIEIRA, Solange; MENDES, André. Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro. **Revista do BNDES**, n. 22, v. 11, dez. 2004, p. 103-122.

VITOLS, Sigurt. **German industrial policy**: an overview. WZB papers, Oct. 1996.

_____. The origins of bank-based and market-based financial systems: Germany, Japan, and the United States. In: Wolfgang Streeck; Kozo Yamamura (Eds.). **The Origins of Nonliberal Capitalism: Germany and Japan in Comparison**. Ithaca, NY: Cornell University Press, 2001. Disponível em: <<https://www.wzb.eu/sites/default/files/personen/vitols.sigurt.172/i01-302.pdf>>. Acesso em: 24 jul. 2016.

VIVES, Antonio. **Banca de desarrollo**: condiciones para una gestión eficiente. Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo (Alide). Lima, Perú, jun. 2004.

WEFFORT, Francisco (Org.). **Os Clássicos da Política**. v. 1, São Paulo: Editora Ática, 2006.

WEIR, Margareth. When does politics create policy? The Organizational Politics of Change. In: Shapiro, Ian, Skowronek, Stephen; Daniel Galvin. **Rethinking Political Institutions**. New York: New York University Press, 2006.

WELFENS, Paul J.J. Banking crisis and prudential supervision: a European perspective. **International Economics and Economic Policy**, v. 4, n. 4, p. 347-356, 2008.

WEND, Henry Burke. Review of Reconstruction and Cold War in Germany: The Kreditanstalt für Wiederaufbau (1948–1961), GRÜNBACHER, Armin. **Journal of Cold War Studies**, v. 11, n. 2, p. 126-129, 2009.

WETTMANN, Richard W. **Le très envié Mittelstand allemand**. Retour sur les raisons du succès des PME outre-Rhin. Paris: Friedrich-Ebert-Stiftung, 2012. Disponível em: <http://www.fesparis.org/tl_files/fesparis/pdf/publication/Mittelstand.pdf>. Acesso em: 12 dez. 2016.

WEYLAND, Kurt. From Leviathan to Gulliver? The decline of the Developmental State in Brazil. **Governance**, v. 11, n. 1, p. 51-75, jan. 1998.

WILLIAMSON, Oliver E. **Markets and Hierarchies**. New York, 1975.

WILLIS, Eliza J. Explaining Bureaucratic Independence in Brazil: The Experience of the National Economic Development Bank. **Journal of Latin American Studies**, v. 27, n. 3, p. 625-661, Oct. 1995.

WILSON, James. **American Government: Institutions and Policies**. D. C. Heath and Company, 1980.

WILSON, John O. S.; CASU, Barbara; GIRARDONE, Claudia; MOLYNEUX, Philip. Emerging themes in banking: recent literature and directions for future research. **The British Accounting Review**, v. 42, n. 3, p. 153-169, 2010.

WOO-CUMINGS, Meredith. Introduction: Chalmers Johnson and the Politics of Nationalism and Development. **The Developmental State**. Cornell University Press, 1999.

WORLD BANK. **Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World**. Washington: The World Bank, 2001.

_____. Building Institutions for Markets. **World Development Report**. Washington: The World Bank, 2002.

_____. Transforming Mexico's development financial institutions. **IBRD Results**, Washington: The World Bank, Mar. 2010.

_____. **World Development Indicators**. Washington: The World Bank, 2011.

_____. **Database of Political Institutions 2012**. Research at the World Bank, 2012a. Disponível em:

<<http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK:20649465~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html>>. Acesso em: 10 jul. 2016.

_____. **Rethinking the Role of the State in Finance**. Global Financial Development Report, Washington: The World Bank, 2012.

WRUUCK, Patricia. Promoting investment and growth: The role of development banks in Europe. **EU Monitor**, Deutsche Bank Research, Germany, 23 Dec. 2015. Disponível em:

<https://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD0000000000380779/Promoting_investment_and_growth:_The_role_of_devel.pdf>. Acesso em: 23 fev. 2016.

YEYATI, E. L.; MICCO, A.; PANIZZA, U. **Should the government be in the banking business?** The role of state-owned and development banks. Paper prepared for the seminar "Government and Banks: Responsibilities and Limits". Lima: Mar. 2004.

_____; _____. A Reappraisal of State-Owned Banks. **Economía**, v. 7, n. 2, p. 209-259, 2007.

ZYSMAN, John. **Governments, Markets and Growth: Financial Systems and the Politics of Industrial Change**. Ithaca, NY, Cornell University Press, 1983.

_____. How Institutions Create Historically Rooted Trajectories of Growth. **Industrial and Corporate Change**, n. 1, Nov. 1994.

1.2 REFERÊNCIAS ELETRÔNICAS

ACIONISTA. **Plano Diretor do Mercado de Capitais, o que muda para o investidor?**. Especiais, Acionista.com.br, Elaborado e editado pela jornalista Grazieli Inticher Binkowski, 10 ago. 2009, p. 10-11. Disponível em: <http://www.acionista.com.br/dep_tecnico/070809_plano_diretor.htm>. Acesso em: 23 jun. 2016.

ADMINISTRADORES. **Plano diretor do mercado de capitais**. Revista RI, ago. 2006. Disponível em: <<http://www.administradores.com.br/artigos/negocios/plano-diretor-do-mercado-de-capitais/37023/>>. Acesso em: 20 jun. 2016.

CNBC – Consumer News and Business Channel. **Deutsche Bank crisis: How we got here, and where we are.** Market Insider, writer: Evelyn Cheng, 28 Sept. 2016. Disponível em: <<http://www.cnbc.com/2016/09/28/deutsche-bank-crisis-explained.html>>. Acesso em: 22 jan. 2017.

CORRIERE DELLA SERA. **La frenata di Parigi e Berlino.** Corriere della Sera. Disponível em: <http://www.corriere.it/esteri/16_febbraio_09/frenata-parigi-berlino-impossibile-cambiare-trattati-ora-ce8a9d32-cf6b-11e5-a78b-52d074ea1480.shtml>. Acesso em: 23 out. 2016.

DEPECON-FIESP. **Perda de Participação da Indústria de Transformação no PIB.** Fiesp, maio 2015. Disponível em: <<http://www.fiesp.com.br/arquivo-download/?id=191508>>. Acesso em: 29 maio 2017.

DEUTSCHE WELLE – DW. **Governo salva MobilCom da falência.** Economia, Deutsche Welle, 18 Sept. 2002. Disponível em: <<http://www.dw.com/pt-br/governo-salva-mobilcom-da-fal%C3%A2ncia/a-632744>>. Acesso em: 23 out. 2016.

_____. **Projeto visa criar um milhão de empregos.** Economia, Deutsche Welle, 5 ago. 2002a. Disponível em: <<http://www.dw.com/pt-br/projeto-visa-criar-um-milh%C3%A3o-de-empregos/a-604279>>. Acesso em: 23 out. 2016.

_____. **Banco estatal alemão transfere dinheiro ao insolvente Lehman.** Economia, Deutsche Welle, 17 set. 2008. Disponível em: <<http://www.dw.com/pt-br/banco-estatal-alem%C3%A3o-transfere-dinheiro-ao-insolvente-lehman/a-3652615>>. Acesso em: 23 out. 2016.

_____. **Gabinete alemão aprova pacote de ajuda conjuntural e espera "efeito Obama".** Economia, Deutsche Welle, 5 nov. 2008a. Disponível em: <<http://www.dw.com/pt-br/gabinete-alem%C3%A3o-aprova-pacote-de-ajuda-conjuntural-e-espera-efeito-obama/a-3767556>>. Acesso em: 23 out. 2016.

_____. **Entenda o programa de compra de títulos do BCE.** Economia, Deutsche Welle, 9 mar. 2015. Disponível em: <<http://www.dw.com/pt-br/entenda-o-programa-de-compra-de-t%C3%ADtulos-do-bce/a-18303891>>. Acesso em: 23 out. 2016.

_____. **Maastricht Treaty** – not yet set in stone. Business, Deutsche Welle, 6 Feb. 2017. Disponível em: <<http://www.dw.com/en/maastricht-treaty-not-yet-set-in-stone/a-37435390>>. Acesso em: 17 fev. 2017.

EL ECONOMISTA. **BM aplaude reformas a la Banca de Desarrollo em México.** Sistema Financiero, El Economista, 31 marzo 2010. Disponível em: <<http://eleconomista.com.mx/sistema-financiero/2010/03/31/bm-aplaude-reformas-banca-desarrollo-mexico>>. Acesso em: 3 ago. 2016.

EL FINANCIERO. **Banca de Desarrollo en México, de las más segmentadas de AL.** Economia, El Financiero, 29 abr. 2014. Disponível em: <<http://www.elfinanciero.com.mx/economia/banca-de-desarrollo-en-mexico-de-las-mas-segmentadas-de-al.html>>. Acesso em: 25 abr. 2016.

EXPANSIÓN. **El lado oscuro de la reforma financiera.** CNNExpansion, Opinión (Enrique Diaz-Infante Chapa), Ciudad de México, 2 abr. 2014. Disponível em: <<http://expansion.mx/opinion/2014/03/31/el-lado-oscuro-de-la-reforma-financiera>>. Acesso em: 22 mar. 2016.

FCW – The Business of Federal Technology. **How does a revolving fund work?** FCW, By Carl Peckinpugh, 05 Sep. 1999. Disponível em: <<https://fcw.com/articles/1999/09/05/how-does-a-revolving-fund-work.aspx>>. Acesso em: 22 jan. 2017.

FINANCIAL TIMES. **Mexico presents banking reform bill to boost growth and lending.** Global Economy, Financial Times, Cidade do México, 8 mar. 2013. Disponível em: <<http://www.ft.com/cms/s/0/49d8891c-b823-11e2-bd62-00144feabdc0.html#axzz4lwDN2FQT>>. Acesso em: 4 ago. 2016.

_____. Germany have a bigger public debt problem than Greece? Ferdinando Giugliano, Blogs, Financial Times, 11 Feb. 2015. Disponível em: <<http://blogs.ft.com/the-world/2015/02/does-germany-have-a-bigger-public-debt-problem-toes>>. Acesso em: 15 set. 2016.

FOLHA DE S.PAULO. **Leia íntegra do documento PT-Bovespa para o mercado de capitais.** Dinheiro, Folha de S.Paulo, 17 out. 2002. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u57382.shtml>>. Acesso em: 21 out. 2016.

FORBES MEXICO. **Reforma financiera, las nuevas reglas del juego.** Economía y Finanzas, Forbes México, Viridiana Mendoza Escamilla, 11 mayo 2013. Disponível em: <<http://www.forbes.com.mx/reforma-financiera-y-tareas-pendientes-de-credito/>>. Acesso em: 22 mar. 2016.

GLOBAL FINANCE. **Press Release:** The World's 50 Safest Banks 2016. Global Finance, 9 Set. 2015. Disponível em: <<https://www.gfmag.com/media/press-releases/The-Worlds-50-Safest-Banks-2016>> Acesso em: 23 out. 2016.

IL SOLE 24 ORE. **A Berlino conti leggeri grazie al veicolo KfW.** Il Sole 24 ore, 24 luglio 2012. Disponível em: <http://mobile.ilsole24ore.com/solemobile/main/art/commenti-e-idee/2012-07-24/berlino-conti-leggeri-grazie-063940.shtml?uuid=AbjfmICG&refresh_ce=1> Acesso em: 22 out. 2016.

KfW. **Board of Supervisory Directors and its Committees.** KfW. Disponível em: <<https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Vorstand-und-Gremien/Verwaltungsrat-und-seine-Aussch%C3%BCsse/index.html>>. Acesso em: 22 jan. 2017.

_____. **Corporate Governance.** KfW. Disponível em: <<https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Verantwortung-und-Corporate-Governance/Corporate-Governance/>>. Acesso em: 22 jan. 2017.

_____. **Our motto: Responsible Banking.** KfW, Task & Goals. Disponível em: <<https://www.kfw.de/nachhaltigkeit/KfW-Group/Sustainability/Unser-Anspruch/Auftrag-Ziele/index.html>>. Acesso em: 3 jan. 2017.

_____. **Law Concerning Kreditanstalt für Wiederaufbau.** 5 Nov. 1948 (WiGBI. p.123), in the version of the new publication, 23 June 1969 (BGBl. I, p. 573), most recently amended by Article 1 of the Law for the Amendment of the Law Concerning Kreditanstalt für Wiederaufbau and other Laws (Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Kreditanstalt für Wiederaufbau und weiterer Gesetze), 4 July 2013 (BGBl. I, p. 2178). Disponível em: <https://www.kfw.de/Download-Center/KfW-Gesetz-und-Satzung-sowie-Gesch%C3%A4ftsordnungen/Law-concerning-KfW-and-KfW-By-laws/KfW_Gesetz_E.pdf>. Acesso em: 22 jan. 2017.

_____. **KfW Bylaws.** 19 Nov. 1968, taking account of the amendments, as established by the Board of Supervisory Directors and approved pursuant to article 8, paragraph 2 of the KfW Law by the authority exercising legal supervision, of 13 Apr. 1973, 2 Apr. 1974, 28 Nov. 1977, 17 Nov. 1987, 16 May 1988, 5 May 1995, 3 May 1996, 23 Jan. 1998, 13 Nov. 1998, 26 Oct. 2000, 10 May 2001, 2 May 2003, 13 Feb. 2008, 8 Dec. 2010, 6 Apr. 2011 and 2 July 2014 (the latter entered into force on 1 Aug. 2014). Disponível em: <https://www.kfw.de/Download-Center/KfW-Gesetz-und-Satzung-sowie-Gesch%C3%A4ftsordnungen/Law-concerning-KfW-and-KfW-By-laws/KfW_Satzung_E.pdf>. Acesso em: 22 jan. 2017.

_____. **Regulation concerning application of the German Banking Act to KfW enters into force.** News, KfW, 8 Oct. 2013. Disponível em: <https://www.kfw.de/KfW-Group/Newsroom/Aktuelles/News/News-Details_166144.html>. Acesso em: 3 set. 2016.

_____. **KfW Exposure at own risk to the state of Greece and Greek financial institutions amounting to approx. EUR 300 million.** News, KfW, 6 June 2011. Disponível em: <https://www.kfw.de/KfW-Group/Newsroom/Aktuelles/News/News-Details_9083.html>. Acesso em: 17 jan. 2017.

L'ANTIDIPLOMATICO. **Ogni anno buttiamo decine di miliardi di euro per non avere una Banca pubblica.** L'Antidiplomatico, per Cesare Sacchetti, 3 febr. 2015. Disponível em: <<http://www.lantidiplomatico.it/dettnews.php?idx=82&pg=10383>>. Acesso em: 23 out. 2016.

L'INTELLETTUALE DISSIDENTE. **KfW: una storia di austerità alla tedesca.** L'Intellettuale Dissidente.It, 28 genn. 2016. Disponível em: <<http://www.lintellettualeedissidente.it/economia/kfw-una-storia-di-austerita-alla-tedesca/>>. Acesso em: 22 out. 2016.

LINKIESTA. **I cinque trucchi con cui la Germania bara sui conti**. Economia, Linkiesta.it, 8 luglio 2014. Disponível em: <<http://www.linkiesta.it/it/article/2014/07/08/i-cinque-trucchi-con-cui-la-germania-bara-sui-conti/22089/>>. Acesso em: 22 out. 2016.

LUI PRESIDENT. **Les 60 engagements présidentiels de François Hollande**. Disponível em: <<http://www.luipresident.fr/60-engagements>>. Acesso em: 20 dez. 2016.

MILENIO DIARIO. **Banca de Desarrollo, el “acicate” para catapultar el crédito**. Negocios, Grupo Milenio, Milenio Diario, 11 mar. 2015. Disponível em: <http://www.milenio.com/negocios/Banca-desarrollo-catapultar-credito-financiar-proyectos-Bancomext-banca-comercial_0_479352091.html>. Acesso em: 11 ago. 2016.

_____. **México pierde el rumbo, advierten calificadoras**. Negocios, Grupo Milenio, Milenio Diario, 31 ago. 2016. Disponível em: <http://www.milenio.com/negocios/Mexico-pierde-rumbo-advierten-calificadoras_0_802719739.html>. Acesso em: 4 set. 2016.

NOTICIAS MVS. **Otorga la banca de desarrollo mayor financiamiento a sectores prioritarios: SHCP**. Economía, Noticias MVS, 1 marzo 2015. Disponível em: <<http://www.noticiasmvs.com/#!/noticias/banca-de-desarrollo-pilar-fundamental-de-acceso-al-credito-en-mexico-shcp-845.html>>. Acesso em: 22 mar. 2016.

REPUBBLICA. **KfW, così funziona il “motore” della Germania**. Economia, R.It, 11 febr. 2013. Disponível em: <http://www.repubblica.it/economia/affari-e-finanza/2013/02/11/news/kfw_cos_funziona_il_motore_della_germania-52371618/?refresh_ce>. Acesso em: 22 out. 2016.

RICARDO TREVISAN. **O que é Project Finance?**. Ricardo Trevisan, 21 set. 2016. Disponível em: <<https://ricardotrevisan.com/2016/09/21/o-que-e-project-finance/>>. Acesso em: 20 jan. 2017.

SPIEGEL ONLINE. **Worst Financial Crisis since 1931?** German State-Owned Banks on Verge of Collapse. Spiegel Online, by Wolfgang Reuter, 20 Feb. 2008. Disponível em: <<http://www.spiegel.de/international/business/worst-financial-crisis-since-1931-german-state-owned-banks-on-verge-of-collapse-a-536635.html>>. Acesso em: 20 set. 2015.

THE ATLAS OF ECONOMY COMPLEXITY. **About – Glossary**. Disponível em: <<http://atlas.cid.harvard.edu/about/glossary>>. Acesso em: 8 mar. 2017.

THE ECONOMIST. **Economics A-Z terms beginning with S**. Disponível em: <<http://www.economist.com/economics-a-to-z/s#node-21529660>>. Acesso em: 23 nov. 2016.

_____. **Big Brother is back**. France and Germany lead a revival of state intervention. The Economist, 3 Nov. 2012. Disponível em: <<http://www.economist.com/news/business/21565629-france-and-germany-lead-revival-state-intervention-big-brother-back>>. Acesso em: 1 set. 2015.

_____. **Mexico's reforms**. Keep it up. Enrique Peña Nieto has achieved a lot. Now his government needs to maintain the momentum. The Economist, 9 ago. 2014. Disponível em: <<http://www.economist.com/news/leaders/21611069-enrique-pe-nieto-has-achieved-lot-now-his-government-needs-maintain-momentum-keep-it>>. Acesso em: 3 ago. 2016.

_____. **Germany and economics**. Of rules and order. German ordoliberalism has had a big influence on policy during the euro crisis. The Economist, 9 May. 2015. Disponível em: <<http://www.economist.com/news/europe/21650565-german-ordoliberalism-has-had-big-influence-policy-during-euro-crisis-rules-and-order>>. Acesso em: 23 nov. 2016.

THE OBSERVATORY OF ECONOMY COMPLEXITY – OEC. **Germany (DEU) Exports, Imports, and Trade Partners**. Disponível em: <<http://atlas.media.mit.edu/en/profile/country/deu>>. Acesso em: 8 mar. 2017.

VEJA. **"Eu errei ao promover a desoneração", admite Dilma em Genebra.** Economia. Grupo Abril, Veja. Da redação: 13 mar. 2017. Disponível em: <<http://veja.abril.com.br/economia/eu-errei-ao-promover-a-desoneracao-admite-dilma-em-genebra/>>. Acesso em: 13 mar. 2017.

Anexo 1 - Listas de entrevistados

Nome	Qualificação	data	Local	Duração (min.)
Ana Claudia Além	PhD, gerente de estudos economicos (BNDES)	12/04/2016	Rio de Janeiro	91
Armando Castelar Pinheiro	PhD, economista (Ibre-FGV), ex-funcionário do BNDES	08/04/2016	Rio de Janeiro	51
Ary Oswaldo Mattos Filho	PhD, professor FGV-Direito, ex-presidente da Comissão de Valores Mobiliários	08/08/2016	São Paulo	48
Carlos Antonio Rocca	PhD, professor FEA-USP, presidente do Centro de Estudos do Mercado de Capitais (Cemec)	15/07/2016	São Paulo	50
Davi Barioni	empresário, ex-diretor da Gol, ex-presidente da TAM, ex-presidente da Apex-Brasil	19/09/2016	São Paulo	66
Demian Fiocca	economista, ex-presidente do BNDES (2006-2007)	08/04/2016	Rio de Janeiro	79
Ernani Torres Filho	PhD, economista (UFRJ), ex-superintendente do BNDES	13/04/2016	Rio de Janeiro	106
Fabio Kerche	PhD, ciência política (USP), então assessor da Presidência do BNDES	13/04/2016	Rio de Janeiro	51
Fernando Puga	mestre em economia (UFRJ), diretor de estudos econômicos do BNDES	14/04/2016	Rio de Janeiro	94
Gilberto Mifano	ex-Presidente do Conselho de Administração da BM&F Bovespa	06/07/2016	São Paulo	81
Giselle Rezende	gerente de financiamentos e posto de informações Abimaq/BNDES	30/09/2016	São Paulo	18
Humberto Casagrande	ex-presidente nacional da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec)	05/07/2016	São Paulo	59
João Carlos Ferraz	PhD, ex-vice presidente do BNDES	01/12/2016	São Paulo	70
Luciano Galvão Coutinho	PhD, ex-presidente do BNDES	13/12/2016	São Paulo	64
(Continua)				
(Continuação)				

Nome	Qualificação	data	Local	Duração (min.)
Marcelo Miterhof	mestre em economia (Unicamp), economista do BNDES	13/04/2016	Rio de Janeiro	240
Mario Bernardini	consultor da Abimaq (Associação Brasileira da Indústria de Máquinas)	30/09/2016	São Paulo	60
Pedro Passos	sócio-fundador da Natura e ex-presidente do IEDI	07/10/2016	São Paulo	37
Pedro Wongtschowski	presidente do IEDI (Instituto de Estudos para o Desenvolvimento industrial) presidente do Conselho do Grupo Ultra	26/09/2016	São Paulo	48
Raimundo Magliano Filho	ex-presidente da Bovespa	29/06/2016	São Paulo	40
Tomás Tosta de Sá	engenheiro, presidente do Instituto Brasileiro do Mercado de Capitais (IBMEC)	10/08/2016	São Paulo	55

Anexo 2 – Países e indicadores

TABELA A4-1 – Países, sistema de governo, faixa de per capita e IDH.

Fontes: Klugman (2011), World Bank (2011), DPI-2012.

Country	Sist. Gov.	Renda per capita	IDH
American Samoa	Pres	média alta	alto
Angola	Pres	média baixa	baixo
Antigua and Barbuda	Par	média alta	alto
Argentina	Pres	média alta	muito alto
Australia	Par	alta	muito alto
Austria	Par	alta	muito alto
Bangladesh	Par	baixa	baixo
Barbados	Par	alta	alto
Belgium	Par	alta	muito alto
Bhutan	Pres	média baixa	medio
Bolivia	Pres	média baixa	medio
Brazil	Pres	média alta	alto
Bulgaria	Par	média alta	alto
Cambodia	Par	baixa	medio
Cameroun	Pres	média baixa	baixo
Canada	Par	alta	muito alto
Chile	Pres	média alta	muito alto
China	Par	média baixa	medio
Colombia	Pres	média alta	alto
Congo, Dem. Rep.	Pres	baixa	baixo
Cook Islands	Par	média alta	alto
Costa Rica	Pres	média alta	alto
Cote d'Ivoire	Pres	média baixa	baixo
Croatia	Par	alta	muito alto
Curacao	Par	alta	muito alto
Czech Republic	Par	alta	muito alto
Denmark	Par	alta	muito alto
Dominican Republic	Pres	média alta	medio
Ecuador	Pres	média baixa	alto
Egypt, Arab Rep.	Pres	média baixa	medio
El Salvador	Pres	média baixa	medio
Estonia	Par	alta	muito alto
Fiji	Par	média alta	medio
(Continua)			

Country	Sist. Gov.	Renda per capita	IDH
Finland	Par	alta	muito alto
France	Par	alta	muito alto
Germany	Par	alta	muito alto
Ghana	Pres	baixa	medio
Greece	Par	alta	alta
Guatemala	Pres	média baixa	medio
Honduras	Pres	média baixa	medio
Hong Kong SAR, China	Par	alta	muito alto
Hungary	Par	alta	muito alto
Iceland	Par	alta	muito alto
India	Par	média baixa	medio
Indonesia	Pres	média baixa	medio
Iran, Islamic Rep.	Pres	média alta	alto
Ireland	Par	alta	muito alto
Israel	Par	alta	muito alto
Italy	Par	alta	muito alto
Jamaica	Par	média alta	alto
Japan	Par	alta	muito alto
Jordan	Pres	média baixa	medio
Kazakhstan	Pres	média alta	alto
Kenya	Pres	baixa	baixo
Korea, Rep.	Pres	alta	muito alto
Latvia	Par	alta	muito alto
Lithuania	Pres	média alta	muito alto
Luxembourg	Par	alta	muito alto
Malaysia	Par	média alta	alto
Mexico	Pres	média alta	alto
Micronesia, Fed. Sts.	Pres	média baixa	medio
Mongolia	Pres	média baixa	medio
Nepal	Par	baixa	baixo
Netherlands	Par	alta	muito alto
New Zealand	Par	alta	muito alto
Nicaragua	Pres	média baixa	medio
Nigeria	Pres	média baixa	baixo
Niue	Par	média baixa	medio
Norway	Par	alta	muito alto
Oman	Pres	alta	alto
Pakistan	Par	média baixa	baixo
(Continua)			

Country	Sist. Gov.	Renda per capita	IDH
Palau	Pres	média alta	alto
Panama	Pres	média alta	alto
Papua New Guinea	Par	média baixa	baixo
Paraguay	Pres	média baixa	medio
Peru	Pres	média alta	alto
Philippines	Pres	média baixa	medio
Poland	Pres	alta	muito alto
Portugal	Par	alta	muito alto
Puerto Rico	Pres	alta	muito alto
Romania	Par	média alta	alto
Russian Federation	Pres	média alta	alto
Rwanda	Pres	baixa	baixo
Saipan	Pres	média alta	alto
Samoa	Par	média baixa	medio
Singapore	Par	alta	muito alto
Slovak Republic	Par	alta	muito alto
Slovenia	Par	alta	muito alto
Somalia	Pres	baixa	baixo
South Africa*	Par	média alta	medio
Spain	Par	alta	muito alto
Sri Lanka	Pres	média baixa	medio
Sudan	Pres	média baixa	baixo
Sweden	Par	alta	muito alto
Switzerland	Par	alta	muito alto
Taiwan, China	Pres	alta	muito alto
Tanzania	Pres	baixa	baixo
Thailand	Par	média baixa	medio
Tonga*	Par	média baixa	alto
Trinidad and Tobago	Par	alta	alto
Turkey	Par	média alta	alto
Uganda*	Pres	baixa	baixo
United Kingdom	Par	alta	muito alto
United States	Pres	alta	muito alto
Uruguay	Pres	média alta	alto
Uzbekistan	Pres	média baixa	medio
Vanuatu	Par	média baixa	medio
Venezuela, RB	Pres	média alta	alto
Vietnam	Par	média baixa	medio
Zimbabwe	Pres	baixa	baixo

TABELA A4 -2 – Países e variável *executive constraint* (exconst)

Fonte: Polity IV.

Country	exconst	Country	exconst	Country	exconst
Angola	3	Greece	7	Papua New Guinea	5
Argentina	6	Guatemala	6	Paraguay	7
Australia	7	Honduras	5	Peru	7
Austria	7	Hungary	7	Philippines	6
Bangladesh	5	India	7	Poland	7
Belgium	7	Indonesia	6	Portugal	7
Bhutan	4	Iran, Islamic Rep.	2	Romania	7
Bolivia	6	Ireland	7	Russian Federation	4
Brazil	6	Israel	7	Rwanda	3
Bulgaria	7	Italy	7	Singapore	3
Cambodia	4	Jamaica	7	Slovak Republic	7
Cameroun	2	Japan	7	Slovenia	7
Canada	7	Jordan	3	South Africa*	7
Chile	7	Kazakhstan	2	Spain	7
China	3	Kenya	7	Sri Lanka	5
Colombia	6	Korea, Rep.	6	Sudan	2
Congo, Dem. Rep.	5	Latvia	7	Sweden	7
Costa Rica	7	Lithuania	7	Switzerland	7
Croatia	7	Luxembourg	7	Taiwan, China	7
Czech Republic	7	Malaysia	5	Tanzania	3
Denmark	7	Mexico	6	Thailand	5
Dominican Republic	6	Mongolia	7	Trinidad and Tobago	7
Ecuador	4	Nepal	6	Turkey	7
Egypt, Arab Rep.	3	Netherlands	7	Uganda*	3
El Salvador	6	New Zealand	7	United Kingdom	7
Estonia	7	Nicaragua	7	United States	7
Fiji	2	Nigeria	5	Uruguay	7
Finland	7	Norway	7	Uzbekistan	1
France	6	Oman	2	Venezuela, RB	3
Germany	7	Pakistan	5	Vietnam	3
Ghana	6	Panama	6	Zimbabwe	3

TABELA A4-3 – Países e créditos bancário e não bancário ao setor privado.

Fonte: World Bank (2012, p. 161-166).

Country	Cred. banc. (1)	Cred. não banc. (2)	(1) + (2)
Argentina	12,3	20,5	32,8
Australia	124,4	172,6	297
Austria	120,5	79,5	200
Bangladesh	38,3	9,1	47,4
Barbados	96	127,7	223,7
Belgium	94,4	100,1	194,5
Bolivia	32	15,7	47,7
Brazil	45,6	82,5	128,1
Bulgaria	63,7	20,9	84,6
Canada	126,6	139,1	265,7
Chile	75,9	125,5	201,4
China	111,1	109,9	221
Colombia	31,1	49,9	81
Costa Rica	46	5,4	51,4
Cote d'Ivoire	16,4	30,4	46,8
Croatia	65,6	51	116,6
Czech Republic	50,2	38,2	88,4
Denmark	208,1	229,1	437,2
Ecuador	25,7	8,3	34
Egypt, Arab Rep.	37,2	54,4	91,6
El Salvador	41,6	23,2	64,8
Estonia	101,8	14,2	116
Fiji	46,9	32,7	79,6
Finland	89,6	90,4	180
France	109,7	126,4	236,1
Germany	109,1	75,4	184,5
Ghana	14	9,8	23,8
Greece	98,6	48,6	147,2
Hong Kong SAR, China	152,9	532,5	685,4
Hungary	65,2	27,8	93
Iceland	137,5	152,8	290,3
India	44,1	84,7	128,8
Indonesia	23,8	33,1	56,9
Iran, Islamic Rep.	33,9	15,3	49,2
Ireland	228,2	129,6	357,8
Israel	93,9	91,1	185
(Continua)			

Country	Cred. banc. (1)	Cred. não banc. (2)	(1) + (2)
Italy	108,9	73,5	182,4
Jamaica	26,3	56,4	82,7
Japan	103,7	114,3	218
Jordan	71,8	148,3	220,1
Kazakhstan	45,8	34,7	80,5
Kenya	29	38,1	67,1
Korea, Rep.	101,6	147,8	249,4
Latvia	88,1	6,9	95
Lithuania	66,4	13,5	79,9
Luxembourg	184	189,6	373,6
Malaysia	106,3	173,2	279,5
Mexico	17,5	48	65,5
Mongolia	38,8	10,3	49,1
Nepal	44,7	37,2	81,9
Netherlands	201,9	146	347,9
New Zealand	145	35,1	180,1
Nigeria	31,1	26,1	57,2
Oman	38,4	33,2	71,6
Pakistan	24,3	22,1	46,4
Panama	78,7	31,4	110,1
Papua New Guinea	24,5	136,5	161
Peru	23	61,4	84,4
Philippines	27,2	49,7	76,9
Poland	43,2	31,5	74,7
Portugal	179	89,8	268,8
Romania	37,7	16,6	54,3
Russian Federation	41,3	58,2	99,5
Singapore	97,4	169,8	267,2
Slovak Republic	44,7	10,9	55,6
Slovenia	88,6	34	122,6
South Africa*	75,8	245,6	321,4
Spain	203,7	144,8	348,5
Sri Lanka	26,2	19,4	45,6
Sweden	124,3	149,6	273,9
Switzerland	169,6	244	413,6
Thailand	93,7	75,2	168,9
Trinidad and Tobago	29,7	55,9	85,6
Turkey	34	30,7	64,7
Uganda*	12,3	18	30,3
(Continua)			

Country	Cred. banc. (1)	Cred. não banc. (2)	(1) + (2)
United Kingdom	205,3	126,6	331,9
United States	60	219,7	279,7
Uruguay	22,9	0,4	23,3
Venezuela, RB	18,2	1,7	19,9
Vietnam	96,8	17,1	113,9

Anexo 3 – A técnica Chaid

A - Descrição

Para a análise da tipologia de IFD utilizou-se a técnica CHAID (Chi-squared Automatic Interaction Detector), que permite classificar hierarquicamente os países por meio de um modelo log-linear. É utilizada para estudar a relação entre uma variável dependente (no caso do presente estudo, a tipologia de IFD) e uma série de variáveis preditoras que interagem entre si. A partir de uma tabela de dupla entrada entre a variável preditora e a dependente, o modelo testa para a variável preditora todas as partições possíveis de suas categorias, procurando aquela que apresenta o maior valor para a estatística χ^2 . A partir da escolha da partição os dados são agrupados segundo essa partição, e uma nova análise é realizada dentro de cada subgrupo repetindo-se o procedimento anterior para a variável dependente e os demais preditores.

Estatisticamente cada agrupamento é gerado a partir de um teste de independência entre a variável resposta (Y) e a variável preditora (X) em uma tabela de dupla entrada. No caso de Y ser nominal a hipótese alternativa é dada por:

$$H_a : \ln\left(\frac{E_{ij}}{Z_{ij}}\right) = \lambda + \lambda_i^X + \lambda_j^Y + \lambda_{ij}^{XY}, \text{ com } E_{ij} \text{ correspondendo ao valor esperado para a casela } ij \text{ sob a hipótese nula e } Z_{ij} = 1/W_{ij} \text{ (} W_{ij} \text{ representa a média dos pesos amostrais). A hipótese nula é dada por: } H_0 : \lambda_{ij}^{XY} = 0, \text{ que representa a}$$

independência entre X e Y. A estatística do teste é o χ^2 . No caso de Y ser ordinal a

$$H_a : \ln\left(\frac{E_{ij}}{Z_{ij}}\right) = \lambda + \lambda_i^X + \lambda_j^Y + a_i(b_i - \bar{b})$$

hipótese alternativa é escrita como: , com b_i

corresponde ao escore da primeira categoria de Y, $\bar{b}$ corresponde à média dos escores e a_i um parâmetro desconhecido para a categoria y_j de Y. A hipótese nula é dada por: $H_0 : a_1 = a_2 = \dots = a_l$, com l igual ao número de categorias de X, o que é

equivalente a um teste de médias. E a estatística do teste é a razão de verossimilhança.

Operacionalmente o procedimento pode ser descrito como:

1ª Etapa: Para cada variável preditora (X) é construída uma tabela de contingência de dupla entrada com a variável resposta (Y). Para todas as combinações possíveis das categorias da variável X é calculado a estatística χ^2 e é selecionada a combinação na qual o nível descritivo do teste (*p-value*) é menor do que o valor crítico (α) pré-especificado. Escolhe-se a partição com o menor *p-value*.

2ª Etapa: Em cada segmento criado repete-se o procedimento descrito na Etapa 1ª.

Alguns parâmetros devem ser fixados para a realização dos testes de hipóteses. No presente caso especificou-se um valor crítico (α) de 0,05. Para a realização de partições exigiu-se um número mínimo de dez casos, sendo que nenhuma partição gerada poderia ter menos de cinco casos.

Anexo 4 - Detalhamento de operação de crédito do BNDES

Formas de Apoio

1. Direta	BNDES ou mandatário	Com consulta prévia	> R\$ 20 milhões	BNDES Finem e alguns programas
2. Indireta	Instituição financeira credenciada ou cartão BNDES			
2.1. Automática		Sem consulta prévia	<= R\$ 20 milhões	BNDES Automático e alguns programas
2.2. Não automática		Com consulta prévia	> R\$ 20 milhões Obs: Compra isolada de máqs. e eqs. independe de valor	Finame, Finame Agrícola, Finame Leasing ou Cartão BNDES
3. Mista	Combinação da direta com a indireta não automática	Compartilhamento do risco entre BNDES e instituição credenciada	Ocorre por sugestão do BNDES ou da instituição credenciada, não por solicitação do cliente	

Produtos

1. Linhas de Financiamento

São os mecanismos mais básicos de crédito a longo prazo do BNDES. Definem as regras gerais de condições financeiras e procedimentos operacionais do financiamento. A cada produto, aplicam-se Linhas de Financiamento, que seguem as condições do respectivo produto. Porém, como as Linhas se destinam a beneficiários, setores e empreendimentos específicos, podem trazer adicionais, mais adequadas aos seus objetivos.

1. BNDES Finame	Financiamentos para a produção e aquisição de máquinas e equipamentos novos
2. BNDES Automático	Financiamento a projeto de investimento cujo valor seja, no máximo, R\$ 20 milhões
3. BNDES Finem	Financiamentos a projetos de investimento de valor superior a R\$ 20 milhões
4. BNDES Microcrédito	Destinado a ampliar o acesso ao crédito entre os microempreendedores formais e informais
5. BNDES Finame Agrícola	Financiamentos para a produção e aquisição de máquinas e equipamentos novos, destinados ao setor agropecuário
(Continua)	
6. BNDES Finame Leasing	Financiamento de aquisição isolada de máquinas e equipamentos novos, de fabricação nacional, destinados a operações de arrendamento mercantil

7. BNDES Exim	Financiamentos destinados tanto à produção e exportação de bens e serviços quanto à comercialização destes no exterior
8. BNDES Limite de Crédito	Crédito rotativo para o apoio a empresas ou Grupos Econômicos já clientes do BNDES e com baixo risco de crédito
9. BNDES Empréstimo-Ponte	Financiamento a um projeto, concedido em casos específicos, para agilizar a realização de investimentos por meio da concessão de recursos no período de estruturação da operação de longo prazo
10. BNDES <i>Project finance</i>	Engenharia financeira suportada contratualmente pelo fluxo de caixa de um projeto, servindo como garantia os ativos e recebíveis desse mesmo empreendimento
11. BNDES Fianças e Avais	Prestação de fianças e avais com o objetivo de diminuir o nível de participação nos projetos. Utilizado, preferencialmente, quando a combinação de formas alternativas de funding permitir a viabilização de operações de grande porte
12. Cartão BNDES	Crédito rotativo pré-aprovado, destinado a micro, pequenas e médias empresas e usado para a aquisição de bens e insumos

2. Programas

São voltados para determinado segmento de atividade econômica. Possuem condições financeiras próprias, mas são operados em um ou mais produtos de financiamento do banco. Têm caráter transitório, com uma dotação orçamentária limitada e um prazo de vigência definido.

1. ABC	Programa para Redução da Emissão de Gases de Efeito Estufa na Agricultura
2. BNDES Cerealistas	Programa de Incentivo à Armazenagem para Empresas e Cooperativas Cerealistas Nacionais
3. BNDES Empresas Sustentáveis na Amazônia	Programa BNDES Empresas Sustentáveis na Amazônia
4. BNDES Finame Componentes	Programa BNDES Finame de Aquisição de Peças, Partes e Componentes de Fabricação Nacional, por Fabricantes de Bens de Capita
5. BNDES Finame-Moderniza BK	Programa BNDES Finame de Modernização de Máquinas e Equipamentos Instalados no País
6. BNDES Fundo de Inovação em Meio Ambiente	Programa BNDES Fundo de Inovação em Meio Ambiente
7. BNDES MPME Inovadora	Programa BNDES de Apoio a Micro, Pequena e Média Empresa Inovadora
8. BNDES P&G	BNDES P&G
8.1. BNDES P&G Estruturante	
8.2. BNDES P&G Automático	
9. BNDES PASS	Programa BNDES de Apoio ao Setor Sucroalcooleiro
10. BNDES PER	Programa BNDES Emergencial de Reconstrução de Municípios Afetados por Desastres Naturais
(Continua)	
11. BNDES PMAT Automático	Programa BNDES de Modernização da Administração Tributária e da Gestão dos Setores Sociais Básicos Automático
11.1. BNDES PMAT Automático - Investimento	

11.2. BNDES PMAT Automático - Máquinas e Equipamentos	
12. BNDES Proaquicultura	BNDES Proaquicultura
12.1. BNDES Proaquicultura - Produção	
12.2. BNDES Proaquicultura - Giro	
13. BNDES ProBK	Programa BNDES de Apoio ao Desenvolvimento do Setor de Bens de Capital
14. BNDES Procaminhoneiro	Programa BNDES de Financiamento a Caminhoneiros
15. BNDES Procapcoop	Programa de Capitalização de Cooperativas Médicas Singulares Operadoras de Plano de Assistência à Saúde
16. BNDES Procult	Programa BNDES para o Desenvolvimento da Economia da Cultura
17. BNDES Prodesign	Programa BNDES de Apoio a Investimentos em Design, Moda e Fortalecimento de Marcas
18. BNDES Proengenharia	Programa BNDES de Apoio à Engenharia
19. BNDES Profarma	Programa BNDES de Apoio ao Desenvolvimento do Complexo Industrial da Saúde
19.1. BNDES Profarma Biotecnologia	
19.2. BNDES Profarma Inovação	
19.3. BNDES Profarma Produção	
20. BNDES Progeren	Programa BNDES de Apoio ao Fortalecimento da Capacidade de Geração de Emprego e Renda
21. BNDES Propapel	Programa BNDES de Apoio ao Desenvolvimento do Setor de Papeis
22 BNDES Proplástico	Programa BNDES de Apoio ao Desenvolvimento da Cadeia Produtiva do Plástico
23. BNDES Prorenova	Programa BNDES de Apoio à Renovação e Implantação de Novos Canaviais
23.1. BNDES Prorenova Rural	
23.2. BNDES Prorenova Industrial	
24. BNDES Prosoft	Programa BNDES para o Desenvolvimento da Indústria Nacional de Software e Serviços de Tecnologia da Informação
24.1. BNDES Prosoft - Empresa	
24.2. BNDES Prosoft - Comercialização	
25. BNDES PSI	Programa BNDES de Sustentação do Investimento
25.1. BNDES PSI - Bens de Capital	
25.2. BNDES PSI - Inovação e Máquinas e Equipamentos Eficientes	
(Continua)	
25.3. BNDES PSI - Exportação Pré-embarque	
25.4. BNDES PSI - Projetos Transformadores	

26. BNDES Qualificação	Programa BNDES de Apoio à Qualificação Profissional do Trabalhador
26.1. BNDES Qualificação - Investimento	
26.2. BNDES Qualificação - Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação	
27. BNDES Revitaliza	Programa BNDES de Revitalização de Empresas
27.1. BNDES Revitaliza Investimento	
27.2. BNDES Revitaliza Exportação	
28. BNDES Saúde	Programa BNDES de Apoio a Instituições de Saúde
29. Caminho da Escola	Programa Caminho da Escola
30. IES	Programa de Melhoria do Ensino das Instituições de Educação Superior
31. Inovagro	Programa de Incentivo à Inovação Tecnológica na Produção Agropecuária
32. Moderagro	Programa de Modernização da Agricultura e Conservação de Recursos Naturais
33. Moderfrota	Programa de Modernização da Frota de Tratores Agrícolas e Implementos Associados e Colheitadeiras
34. Moderinfra	Programa de Incentivo à Irrigação e à Armazenagem
35. PACEA	Programa de Apoio à Consolidação de Empreendimentos Autogestionários
36. PCA	Programa para Construção e Ampliação de Armazéns
37. PROCAP AGRO	Programa de Capitalização de Cooperativas Agropecuárias
38. Procapcred	Programa de Capitalização de Cooperativas de Crédito
39. Prodecoop	Programa de Desenvolvimento Cooperativo para Agregação de Valor à Produção Agropecuária
40. Programa Fundo Clima	Programa Fundo Clima
41. Pronaf	Programa Nacional de Fortalecimento da Agricultura Familiar
41.1. Pronaf Agroindústria	
41.2. Pronaf Mulher	
41.3. Pronaf Agroecologia	
41.4. Pronaf ECO	
41.5. Pronaf Mais Alimentos	
41.6. Pronaf Composição de Dívidas	
41.7. Pronaf Jovem	
41.8. Pronaf Microcrédito	
42. PRONAMP	Programa Nacional de Apoio ao Médio Produtor Rural
43. PROP AE	Programa Especial de Apoio aos Estados
(Continua)	
44. BNDES PROTV D	Programa BNDES de Apoio à Implantação do Sistema Brasileiro de TV Digital
44.1. PROTV D - Fornecedor	
44.2. PROTV D - Radiodifusão	

45. PROVIAS	Programa de Intervenções Viárias
-------------	----------------------------------

3. Fundos

São fontes de recursos estatutárias ou legais, com condições e procedimentos operacionais específicos. Alguns fundos destinam-se a aplicações não reembolsáveis.

1. BNDES FEP	Fundo de Estruturação de Projetos
2. BNDES FGI	Fundo Garantidor para Investimento
3. BNDES Fundo de Inovação em Meio Ambiente	Programa BNDES Fundo de Inovação em Meio Ambiente
4. BNDES Fundo Social	BNDES Fundo Social
5. BNDES Funtec	BNDES Fundo Tecnológico
6. Financiamento à Marinha Mercante	Financiamento à Marinha Mercante e à Construção Naval
7. BNDES Empresas Sustentáveis na Amazônia	Programa BNDES Empresas Sustentáveis na Amazônia
8. Funttel	Fundo para o Desenvolvimento Tecnológico das Telecomunicações

Anexo 5 - Aspectos da reforma financeira do México (2013-2014)

As reformas do Pacto pelo México abrangem setores diversificados da economia e da estrutura administrativa do Estado, por meio de uma série de projetos de lei, mudanças constitucionais e da legislação vigente em setores estratégicos como energia, telecomunicações, concorrência, educação, assuntos fiscais e fazendários, além do próprio sistema financeiro. Os investidores externos viram com bons olhos as mudanças propostas, especialmente nos setores de energia, onde o governo promoveu desregulamentações dos setores petrolífero, de xisto e energia elétrica, e fiscal, introduzindo mudanças que levaram o país a ter a menor carga tributária entre os países da OCDE (MEXICO'S REFORMS, 2014; MORENO; ZAMARRIPA, 2014).

De acordo com o plano plurianual de governo apresentado por Peña Nieto (Plan Nacional del Desarrollo: 2013-2018), a atuação do governo no sistema financeiro pretende consolidar a estabilidade macroeconômica perseguida nos últimos anos e, ao mesmo tempo, buscar elevar a produtividade da economia, por meio da geração de empregos de qualidade, democratização do acesso ao financiamento – com enfoque sobre as micro, pequenas e médias empresas – e impulso ao investimento em infraestrutura (MÉXICO, 2013d). O Programa Nacional para el Financiamiento del Desarrollo: 2013-2018 (Pronafide) complementa essa visão, afirmando que a Reforma Financeira pretende aumentar as captações de recursos no mercado interno – para reduzir a vulnerabilidade externa – e ampliar o mandato da Banca de Desarrollo, facilitando o acesso aos serviços financeiros em setores estratégicos do país, especialmente nas áreas de infraestrutura, micro, pequenas e médias empresas, atividades com geração de valor na economia e o setor rural (MÉXICO, 2013d). Apesar do discurso de retomada do papel dos bancos governamentais, o Pronafide parece insistir no protagonismo dos bancos comerciais e intermediários financeiros privados, ao afirmar que a Banca de Desarrollo irá induzir esses agentes para atuarem de forma eficiente nos mercados-objetivo, ampliando a participação desses no sistema financeiro (Objetivo 6 do Programa). No que se refere à Banca de Desarrollo ainda, o Pronafide evoca a criação de esquemas inovadores, prudentes e transparentes, para conferir maior flexibilidade na gestão e conciliar os novos objetivos com a sustentabilidade das operações (MÉXICO, 2013d). Para a realização da reforma financeira foram necessárias mudanças em 33 leis do sistema bancário e financeiro do país, além da aprovação de uma nova e a expedição de 13 decretos presidenciais (CHAPA, 2013). De modo geral, a reforma efetivou uma série de medidas no setor financeiro com o objetivo de aumentar a oferta de crédito e torná-lo mais barato. Essas medidas podem ser agrupadas em eixos (DELOITTE, 2013):

Promoção da concorrência entre os agentes financeiros

De acordo com o Banco de México, o custo do crédito (taxa ativa) no sistema financeiro do país é composto por três fatores: risco do financiamento (44%), gasto administrativo e lucro (38%) e captação (18%) (CHAPA, 2013). A necessidade de maior concorrência no setor está diretamente ligada ao segundo fator, uma vez que o grau de concentração do mercado de crédito e de capitais no país tem estimulado a formação de preços oligopólicos e propiciado que a rentabilidade dos agentes

privados do sistema financeiro no país – especialmente os bancos comerciais – seja maior do que a média dos países desenvolvidos, através da prática comum de cobrança de altas taxas de juros para empréstimos de curto prazo (cartão de crédito) (CHAPA, 2013). Para combater esse problema, a reforma propõe uma série de medidas: o fortalecimento da entidade de proteção dos direitos dos usuários de serviços financeiros (CONDUSEF) com mandato mais claro e poderes para limitar práticas abusivas e ampliar o acesso à informação do setor para subsidiar a tomada de decisão, dentre outras novas atribuições (REFORMA, 2013; CHAPA, 2013); medidas para modernizar, expandir a atuação e o universo de usuários das entidades de poupança e crédito populares, para aumentar a penetração e diminuir o risco das operações desses agentes no sistema financeiro; mudanças na legislação sobre o mercado de valores para proteger o investidor, e, desse modo, fomentar o mercado de dívida e de capitais, através de maior regulação das atividades de assessoria de investimento e das práticas de venda; portabilidade de contas, créditos e garantias para os usuários do sistema financeiro, para estimular a oferta de serviços melhores e a concorrência (CHAPA, 2013; DELOITTE, 2013; MORENO; ZAMARRIPA, 2014).

Garantia da solidez e prudência no sistema financeiro

Com a expansão da atuação de intermediários financeiros não bancários (cooperativas de crédito, sociedades financeiras de múltiplos propósitos etc.) e menores exigências de capitalização e garantias, além de ampliar a atuação da CONDUSEF na proteção do direito dos usuários, a reforma dá novas atribuições à Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) e o Banco de México para adotar medidas corretivas no mercado financeiro e tornar públicas suas sanções, através de informes e estatísticas (DELOITTE, 2013). A Banca de Desarrollo promoverá novos mecanismos de transparência e prestação de contas, através da publicação de programas operativos e financeiros anuais e estudos periódicos de avaliação de impacto da contribuição de cada entidade para os setores prioritários ao desenvolvimento (MÉXICO, 2013). Outra medida de peso foi a adoção das regras de conformidade e qualidade de capital adotadas no Acordo de Basileia III como um dos marcos legais do sistema financeiro do país (MÉXICO, 2013d).

Tornar as instituições financeiras e autoridades mais eficazes

A reforma propõe a flexibilização das regras para a organização, cisão e fusão de bancos, sociedades e fundos de investimento, para reduzir a burocracia e custos operacionais. Além disso, propõe a mudança do regime jurídico das instituições bancárias. O governo afirma que essas medidas promovem novos produtos de poupança e financiamento e reduzem o contágio do sistema financeiro em momentos de crise econômica (DELOITTE, 2013).

Com as medidas, o governo de Peña Nieto defende que a reforma financeira contribuirá para as metas macroeconômicas estimadas no Pronafide para 2018, dentre as quais: elevação da poupança interna de 56,5% em 2013, para 65% do PIB; do financiamento interno para o setor privado, de 27,7% para 40% do PIB e do crédito impulsionado pela Banca de Desarrollo, de 6,2% para 7,9% do PIB no mesmo período (MÉXICO, 2013d). Além disso, o Banco de México estima que a reforma no

setor promova um impacto no crescimento econômico de até 0,5% do PIB ao ano, contribuindo para que esse indicador alcance 6% ao final de 2018 (MORENO; ZAMARRIPA, 2014).

Apesar dos esforços do governo para defender as mudanças anunciadas, é difícil definir em que medida a reforma financeira influencia de fato os dados macroeconômicos do país e qual será o seu impacto para o sistema bancário e financeiro mexicano. Diversos autores pontuam que os efeitos da reforma serão menores do que os esperados pelo governo (MORENO; ZAMARRIPA, 2014; CHAPA, 2014).

Os indicadores socioeconômicos até 2015 não demonstraram recuperação do crescimento econômico, do emprego e diminuição da desigualdade social e a reforma financeira, por sua vez, tem implicado normas de contabilidade mais densas e incertezas regulatórias que podem postergar possíveis benefícios. A projeção de baixa participação da Banca de Desarrollo no próprio programa de governo reduz as expectativas de mudanças substanciais no sistema financeiro e alguns autores ainda pontuam os riscos de que a reforma financeira possa produzir efeitos como o aumento na dívida pública, impactos na solidez das finanças públicas e captura política (CHAPA, 2013b; GALLEGOS; BRANDO, 2013).

A janela aberta para a oferta de garantias do setor público aos bancos comerciais e intermediários financeiros privados poderia também incentivar a concessão indiscriminada de crédito, caso os bancos governamentais não compartilhem o risco das operações, uma vez que o sistema financeiro privado ainda não apresenta pessoal e infraestrutura adequados para a análise de crédito e projetos de risco e boa parte do principal alvo do novo mandato da Banca de Desarrollo (micro, pequenas e médias empresas urbanas e pequenos produtores rurais) não está preparado para receber crédito para investimento, encontrando-se em grande medida em condições de informalidade.

Além disso, não foram adotadas medidas para apoiar a capitalização e a solidez financeira desses setores da economia mexicana (CHAPA, 2013; CHAPA, 2013b). A ausência de uma estratégia coordenada entre as atividades da Banca de Desarrollo e as políticas regionais, industriais e agrícolas de desenvolvimento pode dificultar a efetividade dos recursos canalizados pela instituição. Na visão de analistas, medidas adicionais que deveriam ser adotadas, como a vinculação dos financiamentos com gastos governamentais em setores-chave ou a redução da dependência das importações, por meio do apoio ao investimento em atividades produtivas estratégicas.

A reforma financeira atual enfoca as mudanças sobre os aspectos operacionais e gerenciais do sistema financeiro mexicano, podendo surtir algum efeito para o aumento das operações no “segundo piso” da Banca de Desarrollo, autorizando sua operação em condições de “banca social”, com menores restrições de capitalização e morosidade e atuação direcionada para os setores menos favorecidos da economia (CHAPA, 2013; DELOITTE, 2013). A Banca de Desarrollo poderá atuar em condições de déficit operacional, exigir menos garantias e retomar subsídios para setores prioritários. O Conselho Diretivo dos bancos governamentais terá maior autonomia para decidir sobre os financiamentos e para gerenciar cargos e salários.