



Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Centro de Ciências Sociais

Instituto de Estudos Sociais e Políticos

Carlos Henrique Vieira Santana

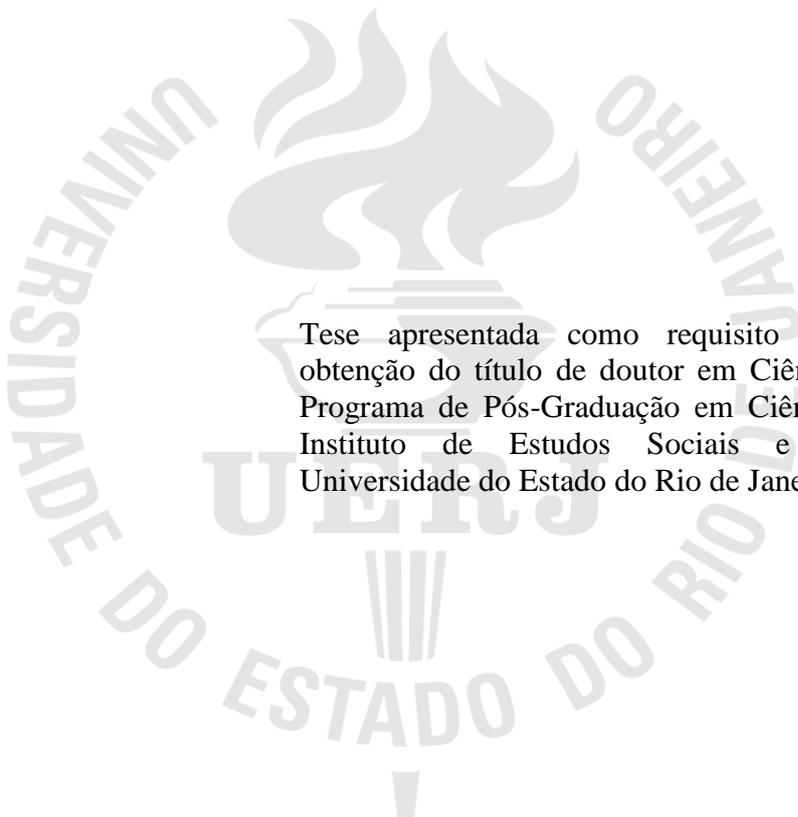
**Trajatórias de reformas e mudanças institucionais na semiperiferia:
abertura financeira e capacidades estatais no Brasil e Índia**

Rio de Janeiro

2012

Carlos Henrique Vieira Santana

Trajelórias de reformas e mudanças institucionais na semiperiferia: abertura financeira e capacidades estatais no Brasil e Índia



Tese apresentada como requisito parcial para obtenção do título de doutor em Ciência Política no Programa de Pós-Graduação em Ciência Política do Instituto de Estudos Sociais e Políticos da Universidade do Estado do Rio de Janeiro.

Orientador Prof. Dr. Renato Raul Boschi

Rio de Janeiro

2012

CATALOGAÇÃO NA FONTE
UERJ/REDE SIRIUS/ BIBLIOTECA IESP

A ficha catalográfica deve ser preparada pela equipe da Biblioteca. Ela deverá ser inserida neste local e esta folha não é contada para fins de paginação.

Na versão impressa, deverá constar no verso da folha de rosto.

Formatar a fonte conforme o modelo escolhido para todo o trabalho (Arial ou Times New Roman)

A ficha desta máscara foi inserida através do recurso de selecionar, copiar e colar especial como documento do Word (objeto). É possível editá-la dando dois cliques em cima da ficha com o botão esquerdo do mouse.

Autorizo, apenas para fins acadêmicos e científicos, a reprodução total ou parcial desta **dissertação ou tese**, desde que citada a fonte.

Assinatura

Data

Carlos Henrique Vieira Santana

Trajетórias de reformas e mudanças institucionais na semiperiferia: abertura financeira e capacidades estatais no Brasil e Índia

Tese apresentada como requisito parcial para obtenção do título de doutor em Ciência Política no Programa de Pós-Graduação em Ciência Política da Universidade do Estado do Rio de Janeiro.

Aprovada em 29 de Outubro de 2012

Banca Examinadora

Profa. Dra. Maria Regima Soares de Lima (Presidente)
Instituto de Estudos Sociais e Políticos – UERJ

Prof. Dr. Renato Raul Boschi (Orientador)
Instituto de Estudos Sociais e Políticos – UERJ

Prof. Dr. José Maurício Domingues
Instituto de Estudos Sociais e Políticos da UERJ

Prof. Dr. Fernando Nogueira da Costa
Universidade de Campinas

Prof. Dr. Jørgen Dige Pedersen
Universidade de Aarhus

Rio de Janeiro

2012

AGRADECIMENTOS

A presente tese cumpriu um longo percurso de amadurecimento. É possível dizer que ela começou quando entrei no antigo Iuperj, ainda no mestrado. O ambiente de colaboração proporcionado pelo grupo de pesquisa liderado pelos professores Renato Boschi e Eli Diniz foi o espaço crucial de um intercâmbio generoso, onde foi possível aprender o ofício da pesquisa e construir laços de amizade e respeito mútuo que vão perdurar ao longo da vida.

Através do trabalho em rede, agregando núcleos de pesquisa de diferentes universidades por meio de workshops semestrais, aprendi que o trabalho de pesquisa se desenvolve pelo diálogo e crítica sistemática. O entusiasmo de Renato na organização regular desses encontros permitiu uma relação permanente com muitos colegas em todo o Brasil, o que garantiu a consolidação do campo da pesquisa e inserção profissional. Num meio onde não é incomum um padrão de competição autofágica, o trabalho nessa rede de pesquisadores agregados no NEIC é extraordinário. Nesse contexto, a orientação e o apoio de Renato a opções de pesquisa que fiz foram fundamentais. Ao lado da construção institucional, devo também ao atual IESP a cultura da intervenção pública no debate conjuntural. A participação dos professores da casa na agenda política nacional, seja por meio de suas publicações especializadas seja via intervenção na imprensa, criou sobre mim uma marca do papel do intelectual público. Não foram poucas as vezes em que as intervenções de Fabiano Santos, José Maurício Domingues, João Feres Jr e de professores egressos, como Wanderley Guilherme dos Santos, desorganizaram consensos.

Boa parte das opções teóricas e conceituais adotadas nesse texto deve-se aos cursos ministrados por Renato e pela profa. Maria Regina S. Lima. O esforço em trazer uma abordagem comparada aos estudos de economia política e integração regional foi uma alavanca importante. A colaboração com Observatório Político Sul Americano, ao lado do qual passei pelo menos três anos, quando trabalhei como pesquisador do NEIC, foi uma experiência incomum. Ao passo que os núcleos de pesquisa do IESP iam se estruturando, a integração regional se acentuava com a eleição sucessiva de novos governos de esquerda na América do Sul. Foram muitos os colegas e amigos com quem convivi nesse período em que estive no 96. Destaco relação diária com André Coelho, Thiago Nasser, Maria Manero, Yuri Kasahara, Flávio Gaitan, Felipe Borba, Marcelo Coutinho, Andrés Del Rio, Fabrício Silva, Fidel Flores, Flávio Pinheiro e Juliana Erthal.

No exterior, período como pesquisador visitante na Universidade de Berkeley, o clima de colaboração não foi diferente. Pude aprender muito com as pesquisas de colegas e com a dinâmica de debate acirrado, mas respeitoso, do ambiente acadêmico. Destaco especialmente os cursos do prof Peter Evans, que me acolheu como supervisor, mas também as reuniões do grupo de pesquisa do professor Neil Fligstein e o curso do professor John Zysman. A gentileza do professor Harry Makler que fez questão de discutir alguns aspectos da pesquisa, como também me apresentar ao circuito do vinho de Napa Valley. À professora Vivien Schmidt que fez comentários encorajadores à abordagem discursiva do institucionalismo que incorporei na tese. Foi na costa do pacífico, coalhada de estudantes asiáticos, que comecei a me interessar pela Índia, até incorporá-la como parte de uma pesquisa comparada. As conversas com o professor Pranab Bardhan contribuíram para um primeiro ensaio que fiz sobre a trajetória de reformas econômicas na Índia. Durante esse período, também colaborei para organização de uma rede de pesquisa voltada a economia política comparada entre América do Sul e Leste Europeu, para a qual Krista Lillemets e Andres Kasecamp tiveram um papel crucial. O seminário organizado na Estônia em 2008 abriu ainda mais os meus olhos para uma abordagem comparada do capitalismo periférico e resultou num livro editado pela Anthem Press. Desse intercâmbio perdura a colaboração permanente entre o prof. Rainer Kattel e o INCT-PPED.

De volta ao Brasil, comecei um trabalho de pesquisa sobre a trajetória de reformas da Índia, financiado pelo Centro Celso Furtado de Políticas de Desenvolvimento. Período em que estive também como pesquisador visitante na Universidade de Berlin, associado ao Centro de Economia Política Internacional (Arbeitsstelle Internationale Politische Ökonomie) daquela universidade. O núcleo de pesquisa liderado pela Profa. Suzanne Lutz desenvolve uma agenda comparada entre Brasil e Índia na área de economia política. A colaboração com os colegas alemães foi muito produtiva, em especial as conversas com Verena Schüren e Thomas Eimer. Paralelamente, o curso e as conversas com o professor Gregory Jackson (que também ensina em Berlin) esclareceram alguns aspectos sobre uma abordagem sociológica da governança corporativa que adotei para analisar o papel do Estado na agenda de reforma.

Destaco ainda o papel fundamental do CNPq que financiou a minha bolsa de doutorado e sanduíche, garantindo as condições de trabalho para pesquisa. A Jaqueline Lé, que me auxiliou na revisão ortográfica. Finalmente, um agradecimento especial a minha mãe, Maria Vieira, que garantiu por diversas vezes um apoio logístico em tantas idas e vindas entre Rio, Salvador e o exterior. E, como de praxe, cabe ainda a ressalva que exime a todos aqui citados de responsabilidades por possíveis equívocos cometidos nessa tese.

RESUMO

SANTANA, Carlos Henrique V. Trajetórias de reformas e mudanças institucionais na semiperiferia: abertura financeira e capacidades estatais no Brasil e Índia, 213 f., Tese (Doutorado em Ciência Política) – Programa de Pós-Graduação em Ciência Política (IESP), Universidade do Estado do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2012

A presente tese se empenha na análise comparada de corte polanyiano da trajetória de liberalização econômica do Brasil e Índia. O objetivo é compreender os padrões de mudança institucional que organizam as reformas orientadas para o mercado. Para isso empregou uma análise que combina modelos de coalizão de interesse, dependência de trajetória e comunidades epistêmicas empregados de forma interdependente para entender as adaptações ao cenário de globalização financeira. Os mecanismos de fertilização mútua dessas variáveis causais desempenham um papel analítico crucial porque permitiu escapar de modelos monocausais que tendem a ficar presos a explicações que sobredeterminam exclusivamente restrições externas, padrões institucionais domésticos ou legados institucionais estatais. Ao empregar esse instrumento, a tese procura mostrar as diferenças no grau de liberdade das capacidades estatais entre Brasil e Índia no contexto das reformas e as semelhanças em termos da estratégia incremental das reformas.

Palavras-chave: Mudanças institucionais. BRICs. Sistema Financeiro.

ABSTRACT

By using the Polanyian perspective, this thesis undertakes a comparative analysis of the economic liberalization trajectories in Brazil and India. The aim is to comprehend the patterns of institutional change that organize the market-oriented reforms. For that was employed an analysis that combines in an interconnected manner the theoretical models of interest coalitions, path dependency and epistemic communities, in order to understand the adaptations to the settings of financial globalization. The mechanisms of cross-fertilization of these causal variables perform a crucial analytical role because they permit to escape from the monocausal models that tend to become prisoners of explanations that exclusively overdetermine the external restrictions, domestic institutional patterns or state institutional legacies. By using this instrument, the thesis aims to show the differences in the degree of maneuver of state capacities in Brazil and India within the context of reforms and resemblances in terms of incremental reform strategies.

Keywords: Institutional Changes. BRICs. Financial System.

LISTA DE GRAFICOS

Gráfico 1	Variação da Taxa de juros Selic %.....	65
Gráfico 2	Operações de crédito do Sistema Financeiro Brasileiro.....	125
Gráfico 3	Operações de crédito do sistema financeiro Brasileiro por área econômica.....	125
Gráfico 4	Operações de crédito de Instituições financeiras sob controle público.....	126
Gráfico 5	Operações de crédito de Instituições financeiras sob controle privado nacional.....	127
Gráfico 6	Operações de crédito de Instituições financeiras sob controle estrangeiro.....	128
Gráfico 7	Desembolsos do Sistema BNDES.....	128
Gráfico 8	Desembolsos do BNDES - Porte de Empresa.....	134
Gráfico 9	Distribuição do crédito entre os bancos Indianos.....	136
Gráfico 10	Distribuição de crédito do Banco do Estado da Índia e seus associados.....	136
Gráfico 11	Distribuição de crédito dos bancos estrangeiros na Índia.....	137
Gráfico 12	Distribuição do Crédito dos Bancos Nacionalizados da Índia.....	137
Gráfico 13	Distribuição do crédito dos bancos indianos domésticos privados.....	138

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Tipos de ideias e seus efeitos sobre a formulação de políticas.....	50
Tabela 2	Trajetória dos <i>policy makers</i> da macroeconomia brasileira entre 1995 e 2009.....	70
Tabela 3	As 25 maiores empresas indianas em 1987 e 2006.....	83
Tabela 4	Policy Markers que participaram dos comitês de reforma do Estado da Índia nos anos 1990.....	99
Tabela 5	Burocratas de Carreira.....	101
Tabela 6	Teorias de Preferências: coalizões políticas e resultados de governança.....	156
Tabela 7	Empresas brasileiras mais internacionalizadas.....	165
Tabela 8	Relação de empresas com participação do Estado e fundos de pensão..	172
Tabela 9	Empresas indianas não financeiras e seus canais de financiamento.....	180

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

PROES –	Programa de Reestruturação dos Bancos Estaduais
BJP –	Bharatiya Janata Party
IBW –	Instituições de Bretton Woods
SEBI –	Securities and Exchange Board of India
RBI	Reserve Bank of India
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
IFCI	Industrial Finance Corporation of India
ICICI	Industrial Credit and Investment Corporation of India
IDBI	Industrial Development Bank of India
IAS	Indian Administrative Service
ISI	Industrialização por Substituição de Importações
OECD	Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	14
1 REGIMES DE CONHECIMENTO E CONSTRUÇÃO DAS CAPACIDADES ESTATAIS: TRAJETÓRIA BRASILEIRA	35
1.1 Consolidação da autoridade monetária: Trajetória de estabilização	37
1.2 Atores	39
1.3 Regimes de conhecimento	48
1.4 Redes de economistas na consolidação da autoridade monetária	54
1.5 Regime de conhecimento: qual a trajetória brasileira?	57
1.6 A rede protagonista e graus de liberdade institucional	69
2 LIBERALIZAÇÃO INCREMENTAL E AMBIGUIDADES DA CAPACIDADE ESTATAL: TRAJETÓRIA INDIANA	75
2.1 Trajetoária indiana	76
2.2 A construção do Estado Nacional Indiano	80
2.3 Comunidades epistêmicas	89
2.4 Papel das ideias	91
3 <i>COMMANDING HEIGHTS</i> NAS REFORMAS ORIENTADAS PARA O MERCADO: BANCOS PÚBLICOS NO BRASIL E ÍNDIA	106
3.1 Trajetoária internacional dos bancos públicos	108
3.2 A economia política internacional	112
3.3 Primeiros sinais e abertura: o Estado organiza	112
3.4 Liberalização financeira no Brasil	116
3.5 Trajetoária de liberalização na Índia	129
3.6 Desenvolvimento do sistema financeiro na Índia	130
3.7 Política industrial na Índia	139
3.8 Conseqüências das reformas do sistema financeiro da Índia	146
4 GOVERNANÇA CORPORATIVA BRASIL E ÍNDIA	150
4.1 Modelos de governança	152
4.2 Estado na governança corporativa	159
4.3 Bancos públicos e fundos de pensão na governança corporativa	160
4.4 Grupos de interesse e suas preferências no Brasil	164
4.5 Governança corporativa na Índia	179
CONCLUSÕES	192
REFERÊNCIAS	197

INTRODUÇÃO

Um dos maiores desafios no corpo da literatura de economia política comparada tem sido a avaliação de transformações decorrentes da dinâmica da globalização financeira. De modo geral, a literatura se divide entre abordagens que privilegiam a perspectiva da convergência institucional e aquelas que procuram contextualizar a agenda de reformas orientadas para o mercado, tendo em vista as adaptações nos cenários institucionais domésticos. Ou seja, é cada vez maior a literatura que enfatiza o papel do Estado e das instituições domésticas como variáveis explicativas para entender as variedades de regimes produtivos e o seu posicionamento na economia política internacional.

Paralelamente, as pesquisas que privilegiam uma abordagem institucional histórica tendem a ser as que mais ressaltam os aspectos de variedades de trajetórias. Os estudos sobre reformas no sistema financeiro e suas implicações sobre o sistema bancário, padrões de financiamento e governança corporativa podem servir de esteio para pesquisas que procuram determinar o papel das instituições domésticas nas trajetórias das economias políticas nacionais.

Entre as análises do caso brasileiro, os estudos sobre as reformas orientadas para o mercado têm enfatizado a abertura do sistema bancário, os padrões de regulação do sistema financeiro (com ênfase no papel do banco central), o papel dos bancos públicos nas políticas de crédito anticíclicas, a emergência dos chamados fundos de pensão como atores relevantes no processo de reestruturação acionária de empresas brasileiras, bem como a expansão do número de correntistas – a chamada bancarização - com todas implicações para o acesso ao crédito. Em cada um desses enfoques, tem ficado cada vez evidente que o processo conhecido como globalização financeira está crivado de mediações políticas e institucionais domésticas que contribuem decisivamente para que a ênfase na ideia de convergência seja questionada.

Este capítulo introdutório servirá para descrever um modelo de análise para entender o padrão de reformas orientadas para o mercado na Índia e Brasil, enfatizando como ele produziu novos legados que se desdobraram no período político seguinte.

Autoridade monetária: mercados mais livres, maior regulação

Não é novo dentro da literatura de economia política o extenso debate sobre a criação dos chamados mercados livres. A controvérsia que se arrasta no campo da economia liberal

está assentada na suposta existência de uma natureza humana pré-social, a partir da qual contratos são realizados e a liberdade civil se instaura. A ideia de mercado realiza o ideal de autonomia dos indivíduos ao despersonalizar a relação social, emancipando a atividade econômica em relação à moral (ROSANVALLON, 1989). O mercado livre seria consumação plena desses postulados, terreno onde o indivíduo livre emergiria. Mais de dois séculos decorridos desde o início dessa verdadeira campanha filosófica, os estudos históricos comparados que se sucedem sobre a emergência dos mercados pelo mundo afora atestam que tudo não passou de um engenho utópico, que o mercado livre nunca existiu de fato em parte alguma. Tratar-se-ia de produto de engenhosa operação política e institucional, só possível após longos períodos de conflagração entre classes e grupos de interesse, nos quais o Estado aos poucos interviu, regulando por meio de legislação para garantir a emergência daquilo de Karl Polanyi chamou de *commodities* fictícias – trabalho, terra e o dinheiro.

O dinheiro, em particular, é o que interessa nessa análise. Uma das características cruciais fundadoras do Estado soberano moderno, que se articula com a emergência do mercado com as características que hoje conhecemos, é a consolidação do monopólio sobre a emissão de moeda. Foi através desse mecanismo que o Estado pode se conceber como tal, garantindo sua capacidade de financiamento da guerra, de monopólio do uso da violência legítima e soberania sobre o território. Ao analisar o padrão de emergência e consolidação de centros hegemônicos globais, Arrighi (1990) destaca que cada um dos grandes centros hegemônicos modernos – Veneza, Península Ibérica/Países Baixos, Inglaterra e Estados Unidos - obtiveram enorme sucesso na capacidade de arrecadação tributária, mecanismos financeiros sofisticados de crédito, garantindo a expansão burocrática do Estado que reforçou, circularmente, sua capacidade de financiar a guerra no longo prazo, controlar circuitos comerciais, consolidar a engenharia financeira, arrecadar e assim por diante. O Estado que articulava autonomamente cada uma dessas engrenagens aumentava sua chance de tornar-se hegemônico e transformar a realização do mercado num instrumento dessa hegemonia. Uma das alavancas desse processo foi a emergência das finanças públicas centralizadas na Inglaterra, onde a dívida pública surge como um instrumento novo de financiamento no longo prazo por meio da emissão de títulos públicos. Foi por meio da nacionalização das finanças submetidas ao Banco da Inglaterra e da intervenção do parlamento no regime de crédito e impostos que o império inglês conseguiu consolidar uma estrutura burocrática moderna e estabelecer um fluxo de financiamento estável para expansão de suas atividades (BRAUDEL, 1996).

Essa é uma lógica que encontra desdobramentos até os dias correntes. Os estudos sobre a emergência do Estado como organizador da violência legítima, protagonista da agenda de desenvolvimento e da economia política das relações internacionais, são os que mais se destacam pelo trabalho de pesquisa refinado (TILLY, 1990; GIDDENS, 1987). Os estudos sobre o papel dos bancos na estratégia de *catching-up* entre economias avançadas e retardatárias põe Gerschenkron (1962) nessa linha de pesquisa. O notório artigo de Ruggie (1982), ressaltando o liberalismo imbricado do pós-guerra, no qual o Estado cumpriu um papel central para controlar variáveis macroeconômicas e garantir condições de crescimento assentadas num pacto político e social de acomodação entre classes. As pesquisas na linha da teoria do sistema-mundo salientam que as assimetrias entre os países na apropriação dos excedentes da economia-mundo em favor dos países ricos também estão relacionadas às diferenças de coesão entre as máquinas estatais desses países que, por sua vez, estão vinculadas ao padrão de integração das classes capitalistas nacionais ao comércio mundial.

Bebendo na teoria da dependência, a teoria do sistema-mundo observa que a coordenação estatal em torno de políticas que visam superar subdesenvolvimento depende de uma convergência de interesses capitalistas, sem a qual o Estado termina por reforçar os mecanismos de subordinação periférica. Mesmo entre os trabalhadores, as múltiplas segmentações de renda e qualificação resultam num padrão de integração e solidariedade fragmentado que termina por reforçar estruturas de enclave (WALLERSTEIN, 1974 e 1976). Os trabalhos comparados que revelam a importância da coesão burocrática dos Estados argentino e brasileiro (SIKKING, 1991) e entre os Estados indiano e coreano (CHIBBER, 2005), explicitando as diferenças de consistência nas trajetória de desenvolvimento desses países, mostraram que a maior ou menor fragmentação de interesses entre classes sociais e forças políticas e sociais estabeleceram os limites da autonomia e coordenação estatal.

Os Estados que organizaram o conflito distributivo latente nos marcos de Bretton Woods, onde não havia câmbio flutuante e os fluxos de capitais não estavam liberados, serão os mesmos que a partir dos anos 1980 atuaram como coordenadores e promotores da agenda de liberalização macroeconômica. Desde o pós-guerra o protagonismo dos Estados da OECD na agenda de liberalização financeira tem sido notável, garantindo margem de manobra aos operadores de mercado – através do estímulo ao crescimento do mercado europeu (Euromarket), nos anos 1960, e por meio da liberalização do controle de capitais, em meados dos anos 1970 e 1980 (HELLEINER, 1994; ABDELAL, 2006). O terreno de experimentação inicial dessas políticas de liberalização é a periferia do capitalismo – tendo a Argentina e Chile como casos conspícuos na segunda metade dos anos 1970. Em seguida o México adota

trajetória semelhante, com nacionalização e privatização do sistema bancário nos anos 1980. Brasil e Índia, como veremos posteriormente, também adotam suas primeiras medidas de liberalização em meados dos anos 1980. Contudo, é importante ressaltar que houve diferenças entre os padrões de trajetórias, como tem sido enfatizado em estudos recentes (SCHAMIS, 2005; KOLHI, 2009; FOURCADE-GOURINCHAS e BABB, 2002).

Essas diferenças de trajetórias no período de ouro do modelo de crescimento por substituição de importações pode fornecer importantes elementos para entender o período de reformas orientadas para o mercado que se segue na semiperiferia do capitalismo. Atualmente há uma extensa literatura indicando que os países com melhor desempenho na trajetória pregressa do modelo ISI seriam aqueles com maiores chances de se adaptarem a um modelo de economia aberta com estratégia exportadora baseada em empresas capazes de competir internacionalmente. Esse modelo só seria possível em países cujos Estados garantiram instrumentos de crédito, inovação tecnológica, por meio de agências burocráticas que desfrutassem de autonomia relativa em relação ao sistema político capazes de consolidar um *esprit de corp*.

Há uma longa tradição de pesquisa nessa senda que se esboça embrionariamente nos primeiros trabalhos de Cardoso(1975) sobre os anéis burocráticos; se estende pelos trabalhos de Johnson (1982) sobre as agências piloto no Japão; as pesquisas de Zysman (1983) sobre o papel dos bancos nos padrões de coordenação dos investimentos; a análise de Amsden (1989) e Wade (1990) sobre o sudeste asiático, em particular os chaebols coreanos; a abordagem comparada de Evans(1995) sobre as políticas de inovação e os modelos de Estado na configuração daquilo que ele denominou autonomia imbricada; e, mais recentemente, a pesquisa de Kurtz e Brooks (2008), que retoma essa tradição de análise introduzindo um forte componente histórico na consolidação das capacidades estatais para entender a variedade dos padrões de inserção econômica que os países da América Latina adotaram após o período de reformas econômicas liberalizantes.

Foi através dessa literatura que se construiu um sólido alicerce de pesquisas que permitiu confrontar a interpretação conservadora sobre a crise de staginflação, que, agravada a partir da segunda metade dos anos 1970, centrava-se fortemente numa leitura pernicioso tanto acerca dos grupos de interesse organizados quanto em relação ao papel do Estado como coordenador de políticas macroeconômicas. As teorias do *rent-seeking* e da captura deram vazão à perspectiva de que a crise de crescimento e descontrole de preços decorreriam da apropriação da renda nacional por coalizões de interesses entrincheirados na máquina estatal,

obstaculizando investimentos privados produtivos (TULLOCK, 1967; STIGLER, 1971; KRUEGER, 1974).

De modo geral, as pesquisas vem consolidando a abordagem polanyiana de que reformas orientadas para o mercado, no âmbito das desregulação financeira ou comercial, têm no Estado um coordenador estratégico que atua de acordo com suas capacidades e imerso no jogo de pressões do sistema político e de grupos de interesse. As pesquisas de Kurtz e Brooks (2008) também têm demonstrado que, no caso da America Latina, o desempenho pregresso da trajetória ISI pode explicar o padrão de reformas orientadas para o mercado e a atual inserção comercial e financeira no contexto internacional. Diferentemente do que propunha o diagnóstico neoliberal pelo qual a expansão do setor público tenderia a reduzir a competitividade das empresas domésticas, distorcendo o mercado de trabalho, as pesquisas atuais vêm demonstrando que o tamanho do setor público tem crescido com a ampliação da mobilidade de capitais e do comércio (GARRETT, 1998 e 2001; NAYAR, 2009). Tal modelo aproveita a herança de Ruggie (1982) assentada na interpretação do liberalismo regulado, que prevaleceu até a crise de inflação dos anos 1970. Agora, contudo, o novo cenário de neoliberalismo imbricado incorpora o Estado como promotor da produção econômica através de intervenções ativas pelo lado da oferta: com promoção da exportação, do crédito, expansão do emprego público, fortalecimento de agências regulatórias, mas tudo isso dentro dos marcos do equilíbrio fiscal e monetário e da abertura da conta de capital e do comércio.

Se essa abordagem retoma o protagonismo da coordenação estatal, afastando-se da ortodoxia do Estado mínimo, ela também abriu mão das ambições igualitárias do modelo europeu de liberalismo imbricado. Segundo Kurtz e Brooks, isso se deve tanto à nova conjuntura macroeconômica, quanto ao surgimento de uma nova coalizão de grupos de interesse organizados, cujos beneficiários extraem renda significativa em detrimento de uma maioria desorganizada e sem recursos de representação que sirvam para canalizar seus interesses dentro do sistema político. Haveria uma dimensão perversa nessa nova coalizão, garantindo legitimidade ao modelo de neoliberalismo imbricado. A onda de reformas neoliberais e seus efeitos sobre o crescimento e geração de empregos constituíram importantes barreiras para ação coletiva da maioria desorganizada, acentuando as clivagens com os setores médios e sindicalizados que passaram a adotar uma postura reativa para não sofrer perdas de direitos conquistados. Dessa forma, as intervenções do Estado pelo lado da oferta tenderiam a beneficiar fundamentalmente trabalhadores qualificados e com recursos de organização coletiva, ocupados em setores dinâmicos da economia, normalmente aqueles orientados para o comércio exterior.

Essa é uma abordagem extremamente interessante quando vista dentro de um cenário da periferia do capitalismo, composto por países com distintas configurações institucionais domésticas, pesos diferenciados de mercado interno e do setor público. Países como a Índia, cuja a trajetória de abertura econômica foi marcadamente fundada numa política de estímulo às exportações em detrimento de uma política distributiva, atualmente colhe os aspectos perversos dessa escolha refletida na punjança de setores exportadores desarticulados do conjunto da economia, configurada num padrão dualista de crescimento (MAZUMDAR e SARKAR, 2008; D’COSTA, 2011 e 2003). Em relação ao Brasil, um dos aspectos não ressaltados suficientemente pela hipótese de neoliberalismo imbricado é o enorme esforço que o Estado vem desempenhando ao sustentar políticas sociais para superar o dualismo histórico de um Estado de bem-estar estratificado, marcado perversamente por benefícios em sua maioria destinados para os setores sociais mais organizados da classe média e trabalhadores sindicalizados. Essa dualidade, que para Kurtz e Brooks permanece como eixo básico das políticas pelo lado da oferta na América Latina, para outros autores adquire características distintas no caso de países como o Brasil e tem sido denominada como *ativismo estatal inclusivo sem estatismo* (ARBIX e MARTIN, 2010) ou ainda *neodesenvolvimentismo liberal* (BAN, 2012).

Se observarmos o padrão de inserção econômica internacional entre aqueles países que adotaram o modelo ISI, será possível destacar semelhanças e diferenças significativas que posteriormente determinaram os graus de liberdade das políticas de reformas orientadas para o mercado. Entre as semelhanças estava o diagnóstico das assimetrias na apropriação dos ganhos de produtividade entre países centrais e periféricos, fenômeno também conhecido como deterioração dos termos de intercâmbio. Essa visão do problema justificou a maioria das intervenções do Estado dentro da chave da substituição de importações. Isso se traduziu basicamente na opção pelo investimento na indústria pesada de bens de capital. As formulações de Mahalanobis e Prebisch coincidiram nesse aspecto porque perceberam que o mercado não poderia resolver essa assimetria que, em última análise, determinava o padrão de desigualdade social que prevalecia na periferia (MAHALANOBIS, 1955; PREBISCH, 1950).

Outro aspecto comum no modelo ISI foi o papel da formação do capital, ou seja, como elevar a poupança doméstica de modo a garantir os investimentos no setor de bens de capital necessário para romper as assimetrias geradas pela deterioração dos termos de intercâmbio? Os instrumentos mais comuns para isso foram a manipulação da taxa de câmbio e adoção de barreiras tarifárias e subsídios. Em países como Brasil e Índia prevaleceu a sobrevalorização cambial que atrasou a possibilidade de adoção de uma estratégia voltada para as exportações,

como aquela que foi adotada na Coreia. Finalmente, uma das consequências mais notáveis do esforço de mudança da estrutura produtiva da periferia global foi a emergência da economia dual, caracterizada pela convivência de um pequeno setor moderno, de alta produtividade e integrado no circuito capitalista global, e um gigantesco setor tradicional com baixa produtividade (BRUTON, 1998). Esse fenômeno passou a ser conhecido também como colonialismo interno. O uso de instrumentos cambiais, fiscais e tarifários para realocar a receitas das exportações replicou as assimétricas entre centro e periferia dentro da própria periferia, à medida que os setores dinâmicos da economia, geralmente integrados aos circuitos do comércio global, não produziam os efeitos de encadeamento produtivos que resultassem num espriamento de externalidades para os demais setores da economia (LOVE, 1989).

Embora a literatura tenda a generalizar a experiência das políticas ISI, as diferenças foram bastante acentuadas entre os países asiáticos e latino-americanos. Talvez o ponto mais relevante nessas diferenças foi a opção dos países asiáticos por uma política ISI sem recorrer à poupança externa. Isso ampliou de forma significativa a autonomia relativa desses países às restrições globais, o que não se verificou na América Latina no contexto da crise da dívida dos anos 1980. A dependência da poupança externa se complementa com diferença na taxa de poupança entre os países do bloco asiático e latino-americano. Assim como os países asiáticos dependem menos da poupança externa, sua taxa de poupança doméstica é significativamente maior para padrões internacionais; enquanto a dependência dos países latino-americanos em relação à poupança externa tem sido acompanhada *pari passu* por uma baixa poupança interna. Mesmo durante os anos 1980, quando o investimento estrangeiro para AL desacelerou, a dependência da poupança externa era maior do que na Ásia. O investimento estrangeiro direto representou 20% da formação de capital na América Latina, enquanto na Ásia contribuiu com menos de 5% da formação de capital nos anos 1980, avançando para 10% nas duas últimas décadas. Mesmo países como China, Vietnã e Malásia, cujo investimento estrangeiro contribui para o crescimento, a diversificação de sua origem garante ao Estado desses países poder de barganha. Tempo e sequência também importam: o investimento estrangeiro direto na China veio depois do Estado chinês se consolidar, dirigindo o processo de modernização econômica no seus próprios termos. Ainda assim 2/3 desses investimentos provêm de Taiwan e Hong Kong, que são parte do território da própria China.

Outra dimensão fundamental pode ser verificada nos padrões de exportação entre Ásia e AL. Enquanto a Ásia conseguiu se inserir no comércio internacional como exportador de manufaturados, empregando para isso uma desvalorização cambial, a AL se estabeleceu como

exportadora de commodities, com exceção, é claro, do Brasil e México. O que a literatura tem procurado enfatizar, e corresponde à perspectiva aqui adotada, é que as origens das distintas trajetórias dos países asiáticos e da AL estão enraizadas nas diferenças do grau de autonomia da *policy* em relação às restrições globais vivenciadas pelos Estado nacionais, caracterizadas pelo nível de endividamento e dependência da poupança externa (KOLHI, 2009b).

Esse grau de autonomia reflete diferentes processos de formação do Estado a partir da segunda guerra. Enquanto os movimentos de massa consolidaram o poder em muitos países asiáticos entre os anos 1960 e 1970, forças políticas análogas foram frustradas na AL, cedendo lugar a uma variedade de arranjos elitistas estreitos sob tutela dos EUA.¹ Uma variedade de mudanças desenvolvimentistas nas duas regiões pode ser também traçada nesses contrastes iniciais na construção do Estado: reformas agrárias e padrões relacionados de desigualdade; estratégias voltadas à dependência do capital estrangeiro; papel do capital nacional e tecnologia doméstica nas estratégias de industrialização. Essas clivagens caracterizariam as distinções do modelo de Estado entre as duas regiões: mais nacionalista na Ásia e mais dependente na América Latina (KOHLI, 2009b). É importante ressaltar, contudo, que Brasil e Índia não correspondem aos tipos ideais de trajetória que caracterizam as duas regiões. Nem o Brasil é um típico exportador de commodities primárias cujo Estado tenha se ausentado na vertebração da poupança nacional para mudança do regime de produção; nem a Índia é propriamente um típico Estado asiático capaz de disciplinar os atores sociais e coordenar prioridades para a poupança nacional com o mesmo grau de coesão do sudeste asiático.

Embora haja assimetrias importantes em termos de escala na trajetória de desenvolvimento da Índia e Brasil, há uma série de paralelos em termos do papel do Estado na coordenação das políticas, no desempenho dos atores estratégicos domésticos, e, finalmente, na sedimentação dos legados dos políticas ISI. O novo desenvolvimentismo possui características semelhantes entre os dois países. Nesse modelo, os atores regionais ganham proeminência numa dimensão descentralizada de negociação entre entes federativos, associada ao empoderamento fiscal das esferas subnacionais; o padrão de coordenação em torno de estratégias de inovação e política industrial ganha um caráter de compartilhamento de riscos, baseadas em alianças cooperativas entre empresas e agências estatais de financiamento, distinto do modelo tutelado do período ISI; e, finalmente, as políticas públicas que visam fortalecer as redes de proteção social, consolidando um estado de bem-estar, assim

¹ O Globo (2012) O mês em que o Brasil faliu - Para evitar calote em 1982, EUA exigiram apoio na Guerra Fria e facilidades no comércio, Acessado em <http://oglobo.globo.com/economia/o-mes-em-que-brasil-faliu-5976901>

o fazem sem romper com cláusulas pétreas de equilíbrio fiscal e do controle inflacionário. De modo geral, há bastante coincidência entre estudos contemporâneos sobre um novo protagonismo estatal em torno das políticas de desenvolvimento, sempre ressaltando a condicionalidade do “novo” cenário a constrangimentos regulatórios domésticos e internacionais que limitam o arco das capacidades estatais.

O neodesenvolvimentismo, como vem sendo rotineiramente chamada a nova agenda de políticas macroeconômicas, foi pioneiramente formulado por Bresser-Pereira (2006), Barros de Castro (2012) e Celia Kerstenetzky (2012) e tem se traduzido num ativismo estatal centrado no desenvolvimento do capitalismo nacional. Seu principal objetivo é alcançar o pleno emprego em condições de estabilidade financeira e de preços. Ao mesmo tempo, implica também numa estratégia de desenvolvimento que permita às empresas domésticas alcançarem a escala de empresas globais e atualização tecnológica. Diferente do protecionismo e da ausência de políticas comerciais voltadas para exportação que caracterizava o antigo desenvolvimentismo, o neodesenvolvimentismo trata a sua estrutura produtiva como sendo madura para a concorrência externa e precisa, em grande medida, dessa pressão externa para impedir o descontrole inflacionário.

Apesar do neodesenvolvimentismo apresentar um manifesto com diretrizes básicas do seu programa,² ele não tem sido adotado de forma plena pelos países de renda média. Um desses preceitos é que o desenvolvimento econômico deveria ser financiado essencialmente com poupança doméstica a fim de evitar a sobrevalorização do câmbio e suas consequências associadas à doença holandesa. Como é sabido, o uso da poupança externa tem sido uma constante no padrão de financiamento tanto do Brasil quanto da Índia (no período pós reformas). Contudo, do lado da demanda, o programa neodesenvolvimentista encontra seu espaço quando o Brasil adota uma política de aumento do salário mínimo real, amplia o crédito subsidiado e transferências monetárias aos miseráveis, o que tem permitido manter as taxas de desemprego baixas e o mercado interno como alavanca no nível de investimentos. Contudo, essas medidas foram adotadas para se adequarem à ortodoxia monetária e fiscal, ou seja, em nenhum momento infringiram as regras do controle de inflação estabelecido pelas metas, tampouco ameaçaram a estabilidade fiscal (BAN, 2012). O modelo vive essa ambiguidade permanente, o que limita bastante seu alcance analítico.

² Nos dias 24 e 25 de Maio de 2010 um grupo de economistas de tradição keynesiana e estruturalista se reuniu em São Paulo para discutir as dez teses sobre o novo desenvolvimentismo. A reunião integrou o projeto “Crescimento com Estabilidade Financeira e o Novo Desenvolvimentismo”, financiado pela Fundação Ford. As teses foram assinadas por uma longa lista de economistas tais como Phillip Arestis, Luiz Carlos Bresser-Pereira, Ha-Joon Chang, Paul Davidson, James Galbraith, Luiz Fernando de Paula, Adam Przeworski, Osvaldo Sunkel e Robert Wade.
http://www.tentheseonnewdevelopmentalism.org/theses_portuguese.asp

Os estudos sobre o caso brasileiro e indiano vêm se multiplicando em torno das balizas esboçadas acima, mas há pouca discussão sobre as razões específicas para certos limites do modelo (BRESSER-PEREIRA, 2006; SCHAPIRO, 2010; ARBIX e MARTIN, 2010). Alguns exemplos desses dilemas podem ser ressaltados para avaliar se a consolidação das políticas sociais está efetivamente rompendo com o padrão Estado de bem-estar estratificado, tendo em vista que o eixo da política monetária se manteve intocado nos seus princípios-chave, como, aliás, o próprio modelo preconiza. Assim, se é verdade que já há indicadores demonstrando mudanças no índice de gini e uma expansão real e permanente da renda do trabalho, a emergência promissora de uma classe intermediária ainda depende de uma mudança da estrutura de ocupação do trabalho para empregos típicos de classe média, o que ainda não se verifica nem Brasil (POCHMANN, 2012). Na Índia essa dualidade é ainda mais acentuada, porque o crescimento acelerado é acompanhado pela desaceleração e estagnação do crescimento do emprego formal, estagnação dos salários reais em quase todas as categorias de trabalhadores, a despeito do rápido aumento tanto da produtividade do trabalho quanto do crescimento do PIB e, finalmente, pelas mudanças no tipo de emprego, com declínio na proporção de todas as formas de emprego assalariado e aumento correspondente do emprego autônomo de baixa remuneração (GHOSH, 2011). Em resumo, a economia indiana testemunhou um crescimento mais alto do PIB associado à crescente concentração da renda e riqueza, diferenças estas que se acentuam e polarizam de acordo com a diferença de renda, distribuição geográfica, status do emprego, nível educacional, grupos industriais e gênero. Análises têm convergido para um diagnóstico dualista do padrão de crescimento indiano (SARKAR e MEHTA, 2010). Enquanto os dados mais recentes³ indicam que houve uma redução da desigualdade nos extremos da renda no Brasil, esse padrão não se verificou na Índia.

Essa tem sido uma tendência de alguns países em desenvolvimento relacionada com o modelo de crescimento voltado para exportação, o qual busca suprimir custos de salários e consumo doméstico para que a economia seja capaz de permanecer internacionalmente competitiva e de angariar crescente participação nos mercados globais. Ao mesmo tempo, a ênfase anterior nas despesas públicas como estímulo principal para o crescimento foi substituída nos anos 1990 na Índia pelo investimento imobiliário financiado por dívida e consumo privado da elite e classes médias.

³ IPEA (2012) A Década Inclusiva (2001-2011): Desigualdade, Pobreza e Políticas de Renda, Comunicado n. 155, acessível em http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/comunicado/comunicado%20155_3.pdf

Outro ponto relevante que afasta de maneira mais explícita a trajetória brasileira da indiana quanto ao padrão estratificado de incorporação da renda é a relativa fraqueza das instituições indianas em relação ao mercado de trabalho. Na Índia essas instituições não conseguem regular mecanismos de barganha salarial coletiva e legislação de salário mínimo efetiva – o que inviabiliza o crescimento com estratégias que permitam a renda salarial manter equivalência com o crescimento da produtividade, como tem ocorrido no Brasil no último decênio, mesmo com taxas de crescimento menores. Apesar disso, o Brasil possui outros mecanismos perversos de reforço do padrão estratificado de acesso a renda e aos direitos. A remuneração paga pelas maiores taxas de juros do mundo no caso brasileiro tem favorecido um segmento da classe média alta sindicalmente organizada cuja poupança previdenciária é remunerada tanto pelos ativos de renda variável, aplicados em ações de empresas brasileiras negociadas na bolsa valores (Bovespa), quanto por ativos de renda fixa, correspondentes à maior parte do patrimônio dos fundos de pensão brasileiro. Enquanto o salário mínimo – instrumento básico dos principais mecanismos de distribuição de renda - obteve um ganho real de 53% entre 2003 e 2011, o conjunto dos fundos de pensão filiados à Abrapp⁴ elevaram seu patrimônio 272% no mesmo período.

Não há dúvidas que o Estado brasileiro e indiano ganharam envergadura para consolidar as políticas industriais, sociais e de crédito que constituem um lastro importante para emergência de um mercado interno, garantindo margem de manobra num contexto de crise financeira (NAYYAR, 2009). Mas em que medida será possível afirmar que isso implicou num rompimento do padrão dualista de acesso de direitos é ainda uma questão em aberto. Pelo que se sabe a nova agenda de internacionalização e de abertura de capital das empresas brasileiras está ancorada em políticas de crédito e de investimento patrocinada pelo BNDES e fundos de pensão, sendo mais da metade do patrimônio do sistema Abrapp concentrado em apenas três fundos ligados a funcionários de empresas estatais. Tal questão serve para subsidiar um dos problemas que interessa no escopo geral desta tese e que diz respeito aos padrões de alianças voluntárias ou involuntárias entre atores estratégicos e que dão sustentação à política macroeconômica vigente no Brasil.

Ao promover a estabilização inflacionária, a agenda de privatizações e o aprofundamento da abertura comercial, o governo Fernando Henrique Cardoso montou uma engenharia macroeconômica que mexeu com todos os grupos de interesses estratégicos no país e, por isso mesmo, criou novos equilíbrios de interesses entre esses atores. A abertura da

⁴ Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar

indústria bancária brasileira no rastro da crise que atingiu os bancos, com o fim da inflação e dos temores de contaminação do colapso financeiro mexicano em 1994, deu ao governo federal e ao Banco Central alavancagem política para fixar os termos de regulação do plano de privatização que permitiu ampliar a autoridade monetária do banco central sobre o sistema financeiro, seja obrigando os governadores a privatizarem seus bancos estaduais, seja estabelecendo níveis de recolhimento de compulsórios que derrubou drasticamente o volume de crédito disponível. Para os trabalhadores, a principal medida decorrente do esforço de estabilização foi o fim da indexação dos reajustes salariais e a privatização, com tudo o que ela implicava em termos de reestruturações produtivas e desemprego. Entre os segmentos mais pobres, com baixa ou nenhuma formalização contratual, as barreiras para organização da ação coletiva se tornaram ainda mais severas, implicando um retrocesso; entre os segmentos médios organizados, em particular servidores públicos e funcionários de empresas estatais remanescentes, restou uma postura defensiva de proteção dos direitos adquiridos.

Um dos aspectos sinuosos desse embate foi certamente o período das grandes privatizações entre 1996-98, quando os ativos de previdência de servidores das grandes estatais foram compelidos a participarem de consórcios de privatização, num contexto de forte hegemonia do discurso neoliberal, no qual figurava a possibilidade de privatização da previdência. Ao aceitarem aplicar recursos nos consórcios de privatização, os administradores dos fundos de pensão passaram por aquilo que a literatura tem chamado de conversão cognitiva (Jardim 2007). Em outras palavras, a classe média alta tornou-se um ator relevante e interessado no bom desempenho corporativo de empresas nas quais têm ações. Boa parte dessas empresas fazem parte daquele grupo que compõe o modelo de Brooks e Kurtz (2008), formado por setores que vieram de uma trajetória do modelo ISI e conseguiram fazer a conversão bem sucedida para internacionalização (Vale, Embraer, Petrobrás, Banco do Brasil, Eletrobrás etc).

Processo semelhante também ocorreu na Índia. A agenda de desinvestimento estatal foi acompanhada *pari passu* pelo fortalecimento da capacidade regulatória da autoridade monetária do Estado indiano e pela emergência protagonista do setor de serviços na área de TI dotada de uma classe cosmopolita de profissionais liberais (MOHAN, 2007 e 2008; SAXENIAN, 2006). No caso indiano há algumas diferenças que acentuam o caráter dualista da trajetória de abertura quando em comparação com o Brasil: além de um passivo de informalidade que alcança 90% da força de trabalho, as reformas levaram o estado nacional indiano a perder capacidade de arrecadação tributária, enquanto no Brasil o Estado ampliou sua capacidade. Os impactos dessa diferença podem ser observados no grau de abrangência

das políticas distributivas entre os dois países, com melhor desempenho do Brasil (DREZE e SEN, 2011).

Na próximo capítulo, ressaltar algumas dessas hipóteses para explicar como a liberalização financeira e da indústria bancária obrigou o Estado a ampliar sua capacidade regulatória por meio do fortalecimento da autoridade monetária do Banco Central. Sugiro, também, que esse processo foi marcado por conjunturas críticas, momentos pelo qual o Estado aproveitou as crises no sistema bancário e tomou para si um grau de autonomia que lhe permitiu consolidar o arranjo macroeconômico da estabilização inflacionária. Finalmente, mostro que a entrada dos trabalhadores nos consórcios de privatização foi uma das bases dessa aliança de que nos informa o modelo de neoliberalismo imbricado entre setores internacionalizados da economia e seguimentos médios organizados.

Variedades de capitalismo e mudanças institucionais

A literatura de Variedades de Capitalismo (VoC) vem ganhando importância internacional no campo de estudos do capitalismo comparado desde os trabalhos pioneiros editados por Hall e Soskice (2001). O rendimento analítico da proposta agrega uma série de pesquisas empíricas comparadas que vêm consolidando a relevância da trajetória histórica das instituições nacionais como variável explicativa endógena para o desenvolvimento no quadro da globalização.

O eixo da literatura de VoC está na ideia de complementaridade institucional, ou seja, na descoberta da noção de retornos crescentes em torno de certas modalidades de arranjos institucionais inclinados a promover ajustes endógenos sem resultar em convergências institucionais (KRASNER, 1988; PIERSON, 2000; HALL e GINGERICH, 2004; HÖPNER, 2005). No rastro dessa literatura, emergiu entre as demais correntes institucionalistas uma crítica a essa variante do institucionalismo histórico, sugerindo que a solução apresentada por ela sobre como as mudanças institucionais ocorrem é insatisfatória, na medida em que haveria um viés de estática na literatura de VoC (DJELIC e QUACK, 2007; CAMPBELL, 2004). Em geral, o institucionalismo histórico vinha buscando contornar essas críticas através do conceito de conjuntura crítica, entendidos como eventos contingentes da gênese da dependência da trajetória (GOUREVITH, 1986; COLLIER e COLLIER, 1991; PIERSON, 2000; MAHONEY, 2000). A conjuntura crítica desorganiza as complementaridades da trajetória nacional, obrigando os atores e instituições a rearticular seus arranjos e buscarem

novos mecanismos que reduzam os incentivos à saída e promovam a retomada de padrões de coordenação com retornos crescentes. Por outro lado, há críticas que buscam lidar com as dificuldades da literatura de VoC, respondendo por meio de uma ampliação do repertório de variedades, a exemplo da escola da regulação (AMABLE, 2000; BOYER, 2005), e estudos que buscam enfatizar o papel do Estado ou de formas hierárquicas de coordenação como mecanismos para uma terceira ou quarta variedade de capitalismo (SCHMIDT, 2011; SCHNEIDER, 2009a).

A despeito dos esforços recentes dos autores-chave da literatura de VoC em apontar a dinâmica da mudança institucional por meio de ajustes incrementais e adaptativos, esses ajustes tendem a recompor o quadro de equilíbrio. Este é o caso de estudos recentes nos quais as instituições são vistas como recursos (AOKI, 2007; STREECK e THELEN, 2005) no plano da regulação do sistema financeiro (CULPEPPER, 2005; VITOLS, 2005; JOHNSON, 2002), da governança corporativa (Gourevitch e Shinn 2005; Goyer, 2006) e do mercado de trabalho (CAMPBELL e PEDERSEN, 2007). O problema da mudança institucional termina ocorrendo a reboque dos impasses contingentes aos quais a trajetória histórica de cada país e o jogo político conjuntural precisam oferecer uma resposta específica.

Ao enfatizar uma dimensão incremental às mudanças, a literatura de VoC busca escapar do conceito de conjuntura crítica ou de eventos contingentes, ressaltando como eventos endógenos e incrementais, em certos intervalos históricos, produzem muito mais transformações institucionais e recomposição de complementaridade do que rupturas bruscas ou mudanças isomórficas convergentes (HALL e THELEN, 2006; HALL, 2007; STREECK e THELEN, 2005). A riqueza desse empreendimento analítico é imensa, mas não explica satisfatoriamente como as coalizões organizam o consenso e os atores em busca de uma nova agenda de desenvolvimento.

Ao lado dessa dificuldade, é preciso ressaltar que a literatura de VoC possui pesquisas empíricas quase todas concentradas nos países da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico), portanto, em torno de modalidades de capitalismo organizado. Exceções a essa tendência são alguns trabalhos recentes de Schneider (2009a) sobre o que seria a variedade latino-americana de capitalismo, caracterizada pelo que ele denominou de economia de mercado hierárquica – HME. O quadro que esse autor montou para a região não é nada alentador, contudo. Segundo seu diagnóstico, a América Latina (AL) sofreria de complementaridades institucionais marcadas por retornos decrescentes, ou seja, um padrão de coordenação que cria mais obstáculos do que incentivos para uma agenda de desenvolvimento.

Apesar de ser uma das primeiras tentativas sistemáticas de enquadrar a AL na literatura de VoC, a abordagem de Schneider peca pela generalização de sociedades e sistemas políticos e econômicos tão distintos em suas trajetórias históricas quanto em suas conjunturas institucionais, reunidas sob o rótulo de “América Latina”. Tal viés perde de vista uma das principais riquezas da literatura da VoC, que é a atenção à diversidade de trajetórias institucionais, ao mesmo tempo que reforça alguns estigmas institucionais – quase atavismos históricos. A alternativa a essa análise tem sido feita por Boschi (2007 e 2011) e Boschi e Gaitán (2008), que enfatizam aspectos do regime produtivo, de inovação e das políticas sociais, ressaltando as especificidades das trajetórias nacionais a partir das chamadas capacidades estatais.

Diante desse quadro é preciso, de um lado, avaliar que recursos analíticos atendem às necessidades de compreensão das mudanças institucionais recentes e, de outro, como ajustar essa análise a um contexto de capitalismo desorganizado ou menos organizado do que os países da OCDE (OFFE, 1989). Desse ponto de vista, a proposta que ora se faz é incorporar aspectos do que vem sendo chamado de ‘construtivismo social’ ou ‘institucionalismo discursivo’ à abordagem da VoC, promovendo uma fertilização mútua (SCHMIDT, 2011; CAMPBELL, 2004).

Para compreender a política de mudança no modelo de diversidade de capitalismo é preciso focar em quatro dimensões da política: 1) o papel das coalizões políticas; 2) o Estado como ator; 3) aspectos discursivos da política; 4) natureza da dimensão transnacional (JACKSON e DEEG, 2008).

Dentro do campo da economia política comparada, para o entendimento do papel das coalizões sociais e políticas segue-se uma análise que possui raízes nos estudos sobre conjuntura crítica de Gourevitch (1986), posição das coalizões políticas em relação ao grau de abertura comercial, de Rogowski (1987), em relação à política monetária desenvolvidos por Goodman (1991), e mobilidade de capital por Frieden (1991). Estudos recentes de Soskice (2007) tem ampliado o modelo VoC para articular padrões de complementaridades entre regimes de produção, sistemas políticos, estado de bem-estar e o que ele tem chamado de ‘demanda agregada de regimes administrados’.

Para os propósitos desta tese, que busca enquadrar o papel do Estado e de investidores institucionais nas mudanças do regime produtivo de Brasil e Índia, o modelo empregado procura estabelecer a relação entre coalizões de acionistas no nível micro das empresas com o processo político mais amplo e as instituições políticas, constituindo o padrão de mudança institucional no capitalismo nacional. Dentro das empresas, múltiplas coalizões de acionistas

são possíveis. Qualquer uma que prevaleça é uma função de interesses, variáveis situacionais e históricas, bem como da construção de coalizões bem sucedidas na arena partidária. Um importante corpo de trabalhos nessa linha são os estudos de governança corporativa que começaram modelando os padrões de coalizão no nível da empresa entre trabalhadores, administradores e proprietários (CIOFFI e HÖPNER, 2006; AGUILERA e JACKSON, 2003; GOUREVITCH e SHINN, 2005).

O Estado como ator é uma das variáveis cruciais para entender a dependência de trajetória das políticas ISI na semiperiferia. O grau de autonomia decisória e governativa da burocracia nas esferas de formulação da política econômica em países como o Brasil e Índia constitui um dos eixos de análise para compreensão de trajetórias de desenvolvimento (CHIBBER, 2003; NUNES, 1998). Desse modo um dos aspectos determinantes da capacidade estatal é a relação entre os *policy makers* e a elite econômica capitalista. Uma vertente importante da literatura conseguiu romper o diagnóstico originário da literatura de *public choice* que subsidiava teoricamente as políticas de liberalização, sem cair, ao mesmo tempo, uma leitura reificada ou demiúrgica do Estado (ZYSMAM, 1984 e 1994; JOHNSON, 1984; EVANS *et al*, 1985; WADE, 1990; CHANG, 2003). A coordenação intraburocrática e entre os *policy makers* e os atores privados revelou aspectos cruciais para determinar a autonomia imbricada (Evans 1995). É importante salientar que as pesquisas empíricas dessa corrente de análise bebe nas experiências de política de desenvolvimento fora do eixo Europa-EUA, onde o Estado cumpria o papel de alavancagem financeira, procurando estabelecer políticas macroeconômicas que mobilizassem a renda nacional para mudar o padrão distributivo e tecnológico dessas sociedades.

O papel das ideias no aspecto discursivo da política e suas implicações nas mudanças institucionais não é novo, nem para os formuladores da VoC, nem para as demais vertentes do institucionalismo. Em geral, temas como da mudança de paradigmas, articulação intersubjetiva e evolução cognitiva estão presentes nos debates sobre composição de coalizões, formulação de consensos e inflexões de agenda política.

A discussão desses temas vem pontuando de maneira fragmentada desde meados dos anos 1970, quando formulações construtivistas originadas do campo das relações internacionais apontavam para as relações entre conhecimento e tecnologia na constituição de regimes internacionais e o papel das comunidades epistêmicas como condicionadores dessas articulações (HAAS, 1975; RUGGIE, 1975). Acentuava, também, a emergência das organizações transgovernamentais como mecanismo de ajustamento nacional a acordos e convenções adotadas pelos países nas arenas internacionais (KEOHANE e NYE, 1974). Em

meados dos anos 1980, Gourevitch (1986) enfatizou o papel dos programas ideológicos na formação de coalizões que pudessem responder às conjunturas críticas. No início dos anos 1990, Hall (1989; 1993) e Dobbin (1993) sinalizavam a importância das ideias e crises econômicas como instrumento de mudança de paradigmas políticos e aprendizado social; North (1990) e Goldstein e Keohane (1993) apontavam as ideias como mecanismos cognitivos, a exemplo de *road maps*, “modelos mentais partilhados” ou “pontos focais”, subjacentes à construção e às mudanças institucionais; enquanto Haas (1992) e Adler e Haas (1992) enfatizavam especialmente as comunidades epistêmicas na consolidação de relações intersubjetivas capazes de apontar direções programáticas. Mais recentemente, uma série de pesquisas vem se apropriando da abordagem construtivista na sociologia da ciência, influenciadas principalmente por Bourdieu (2000) e Latour (1987), para discutir as formas de institucionalização dos campos profissionais como mediadores de trajetórias de desenvolvimento (FOURCADE, 2006; DEZALAY e GARTH, 2002; FOURCADE-GOURINCHAS, 2001; YONAY, 1998; BOCKMAN e EYAL, 2002).

Nesse contexto, uma série de trabalhos mais sistemáticos (CAMPBELL, 2004; SCHMIDT, 2011; BLYTH, 2002) procuram inaugurar mais uma vertente institucionalista em torno do papel das ideias e do discurso. Tais trabalhos vêm encontrando repercussão em pesquisas empíricas comparadas (FOURCADE, 2009; BOCKMAN e EYAL, 2002; DEZALAY e GARTH, 2002) e têm obtido um certo sucesso para enfrentar o dilema anteriormente posto: o da mudança institucional. Um dos propósitos da tese, contudo, não é apontar um substituto para as demais variantes do institucionalismo, mas sim empregar as ideias como mecanismo para contrabalancear a tendência ao *punctuated equilibrium* (KRASNER, 1984) das variantes históricas, racionalistas e sociológicas, concebendo-se o discurso como um dos eixos causais dos processos de mudança institucional.

O entendimento de como se dá a articulação entre coalizões sociais, o Estado e as comunidades epistêmicas ajuda a superar alguns dilemas metodológicos que povoam o campo dos estudos sobre globalização. Uma das principais clivagens tem se cristalizado em torno de uma perspectiva realista, que posiciona, de um lado, o Estado e as instituições soberanas em torno dele como atores centrais do processo. De outro lado, tem-se uma abordagem que privilegia a emergência de um conjunto de atores e instituições operando em rede no âmbito transnacional com mecanismos próprios de coerção e independentes do Estado. Pelo menos até a crise financeira de 2008, as análises centradas no Estado pareciam estar em desvantagem na análise dos processos de globalização, à medida que avançava uma agenda de consertação e juridificação da governança, especialmente na esfera do comércio e das finanças, mas

também no terreno ambiental e direitos humanos (GREWAL, 2008; WOODS, 2006; COHEN, 2007; ABDELAL, 2007). Aqui podemos destacar um conjunto de atores e instituições como as classes capitalistas transnacionais, os intermediários reputacionais ou *gatekeepers*, as instituições multilaterais, todos encarregados de reproduzirem uma engenharia institucional fora dos marcos da soberania estatal, cujos mecanismos de certificação, coerção, acesso e saída são, em grande medida, garantidos por comunidades epistêmicas. Elas atuam por meio de mecanismos de permanente reforço e construção de confiança cujas regras garantem um grau de coordenação e cooperação sem o qual de nada diferiria da anarquia no modelo realista.

Além de destacar o papel do Estado e das coalizões domésticas na compreensão da trajetória de políticas de substituição de importações e na posterior adoção das reformas orientadas para o mercado, esta tese busca avaliar como o insulamento decisório das arenas da macroeconomia se tornou um canal crucial para que comunidades epistêmicas constituíssem redes de mediação entre as coalizões domésticas, as instituições do Estado nacional e as pressões e restrições da economia política internacional ao qual esses países precisavam responder. Como já foi observado, o Brasil e Índia não estavam na mesma posição de vulnerabilidade do ponto de vista do grau de endividamento internacional. A maior vulnerabilidade brasileira decorrente da dependência acentuada da poupança externa e da elevada dívida externa conduziu o país a uma maior subordinação em relação aos acordos das instituições multilaterais de Bretton Woods e de negociações diretas com o tesouro norte-americano. A menor vulnerabilidade indiana ao endividamento proporcionou a esse país uma relação mais simétrica com as instituições de Bretton Woods, particularmente naquilo que a literatura tem denominado de ‘construção doméstica das condicionalidades’ (CHAUDHRY *et al.*, 2004; DASH, 1999). O que interessa para os termos deste trabalho é compreender o papel desempenhado por uma comunidade de economistas que realiza a função de intermediários no jogo de confiança entre as instituições financeiras multilaterais e o conjunto dos atores estratégicos e instituições domésticas. A maior ou menor extensão das reformas orientadas para o mercado dependeu da capacidade dessa rede de economistas de angariar apoio interno e externo para sustentar de forma insulada suas políticas macroeconômicas. A literatura que enfatiza a emergência de instituições transnacionais com capacidade de fixar códigos e jurisprudência para governança global tem salientado com mais propriedade o papel das chamadas redes de governança global. Essa literatura observa a emergência de instrumentos complementares à soberania dos Estados nacionais, capazes de resolver os problemas de ação coletiva de uma ordem internacional realista. Em geral, tal abordagem está afinada com uma

perspectiva construtivista das relações internacionais (SLAUGHTER, 2004; RUGGIE, 2004; ROBINSON, 2004; KECK e SIKKINK, 1998; HAAS, 1992).

Como será observado, contudo, o propósito aqui não é alimentar a polêmica sobre se há ou não um deslocamento do lugar da soberania estatal. Ao incorporar as redes de economistas na análise sobre mudança institucional na Índia e Brasil, o esforço será o de empregar um modelo de fertilização mútua das variedades de análise institucionais. Ou seja, as comunidades epistêmicas funcionam como intermediários do jogo de confiança e desfrutarão de maior ou menor margem de manobra de acordo com o dependência de trajetória institucional dos países em questão. Como veremos ao longo da tese, essas comunidades assumem um papel relevante tanto no momento de conjuntura crítica das reformas orientadas para o mercado, quanto na trajetória posterior de inserção internacional das empresas domésticas com apoio dos investidores institucionais.

Contudo, um dos aspectos sempre enfatizados, mas pouco desenvolvidos, é que esse universo de atores da governança dos processos de globalização não se submetem ao escrutínio democrático. Sua autoridade está assentada em processos de delegação feita pelos estados nacionais e por uma hegemonia normativa sustentada e reforçada por um padrão de circulação da pesquisa acadêmica, reprodução e decantação dos seus resultados das esferas decisórias. As implicações dessa baixa responsabilização democrática têm sido cada vez mais evidente nos resultados das sucessivas crises financeiras para as quais as sociedades atingidas não tem a quem responsabilizar. Ao propor uma abordagem apoiada na fertilização mútua entre coalizões, Estado e comunidades epistêmicas, é possível posicionar o tema da globalização considerando os procedimentos de soberania estatal como parte constituinte e necessária das redes de atores e instituições encarregadas da governança da economia política internacional.

Dilemas para uma abordagem de capitalismo comparado: os casos de Brasil e Índia

O esforço da presente pesquisa será combinar um conjunto de perspectivas teóricas que busque compreender a importância da formação de uma base discursiva fornecida por comunidades epistêmicas, legitimada tanto pela experiência crítica da trajetória de endividamento e escalada inflacionária que contaminou toda a América Latina, como pela coerção normativa desencadeada pelas políticas de ajuste estrutural propugnadas pelas instituições financeiras multilaterais. Nesse contexto, parece sugestivo fertilizar a literatura de

economia política comparada, com destaque para as Variedades de Capitalismo (VoC), com a perspectiva do institucionalismo discursivo. Em particular, a presente proposta busca enfatizar as trajetórias brasileira e indiana, relacionando-as com uma agenda de desenvolvimento que recupera as capacidades estatais. Procura, ainda, identificar as complementaridades institucionais no âmbito dos Fundos de Pensão e dos Bancos estatais de desenvolvimento, bem como avaliar a emergência de redes de profissionais a partir de uma estrutura de incentivos proporcionada por essas novas articulações institucionais, destacando o regime cognitivo capaz de consolidar bases normativas que sustentem mudanças de trajetória de desenvolvimento.

No próximo capítulo, a tese abre uma longa discussão sobre a trajetória de reformas orientadas para o mercado no Brasil, combinando os três mecanismos causais para avaliar a extensão das políticas adotadas. Inicialmente, procuro mostrar como a política de controle da inflação resultou na ampliação do poder regulatório do Estado sobre os agregados monetários, com forte consequência sobre sua capacidade de arrecadação tributária, aumento dos instrumentos de coordenação sobre os demais entes da federação e ascendência sobre o papel centrífugo de demais atores estratégicos. Em seguida, destaco a forma pela qual o controle da inflação se tornou um bem público que redefiniu as preferências dos atores estratégicos, criando as condições para sustentação de coalizão deflacionista. E, finalmente, busco demonstrar como as comunidades epistêmicas incrustadas nas arenas decisórias da política monetária cumpriram o papel de intermediário reputacional no jogo de confiança entre a coalizão governamental e o mercado financeiro.

O terceiro capítulo dedica-se a fazer um levantamento da trajetória das reformas orientadas para o mercado na Índia, detalhando o arranjo regulatório que caracterizou sua política de substituição de importações. Avalia como o Estado foi o principal coordenador das políticas de liberalização, ao mesmo tempo que estimulava a emergência de novos atores econômicos, contribuindo para ampliação da base de coalizão que daria sustentação para uma nova política comercial externa. O capítulo também investiga o papel da comunidade de economistas no jogo de confiança entre as coalizões domésticas, instituições estatais e o novo padrão de inserção internacional do país.

No quarto capítulo, o trabalho de pesquisa foi orientado para o papel jogado pelos bancos públicos nos dois países. O objetivo foi demonstrar que, a despeito da agenda de privatizações, os Estados da Índia e Brasil conservaram boa parte dos *commanding heights* da economia, como os bancos públicos. Apesar das diferenças em termos de escala e da mitigação de suas capacidades no período imediatamente posterior às reformas, essas

instituições ainda mantêm suas principais funções como esteio de financiamento de longo prazo para infraestrutura, programas de crédito agrícola e de habitação. Os Estados diminuíram sua participação acionária nas empresas estatais, mas eles continuam com poder de veto e de coordenação de política. Os bancos públicos estatais, por sua vez, cumprem um papel central, considerando as restrições fiscais que os dois países enfrentam e o fato de que a mobilização dos seus recursos não sofre restrições com poder de veto institucional do Congresso.

O quinto e último capítulo procura avaliar como o Estado, por meio de seus *commanding heights*, cumpre um papel estratégico na governança corporativa dos setores internacionalizados da economia. Embora haja semelhanças do ponto de vista da capacidade de alavancagem entre os bancos públicos brasileiros e indianos, as reformas operacionais a que estas instituições foram submetidas ao longo dos anos 1990 mitigou sua capacidade distributiva. Por outro lado, há também diferenças do ponto de vista dos canais de financiamento entre os dois países. Apesar de os bancos públicos cumprirem o papel de esteio do financiamento do investimento de longo prazo em ambos os países, há diferenças do ponto de vista do escopo. Os bancos públicos indianos controlam 80% dos ativos bancários, boa parte deles orientados para créditos subsidiados a diversas áreas da economia, também chamados de setores prioritários, a exemplo da agricultura, habitação, infraestrutura etc. Mesmo com a abertura à poupança externa e do papel incontornável dos bancos públicos, as chamadas fontes alternativas de financiamento na Índia ainda desempenham um papel crucial de esteio do crédito num contexto de uma sociedade cuja maioria absoluta da força de trabalho está empregada na informalidade. De outro lado, no Brasil, os bancos permanecem como principal esteio do financiamento do crédito para investimento, sendo que os bancos públicos representam quase metade das operações do sistema. Apesar da menor proporção dos *commanding heights* estatais brasileiros nas operações de crédito em comparação com a Índia, o cenário sugere que estes investidores institucionais possuem maior capacidade de coordenação na governança corporativa de segmentos econômicos internacionalizados. O capítulo vai ressaltar, assim, que bancos públicos e fundos de pensão desempenham o papel tanto de coordenadores da governança corporativa como de moralizadores do capitalismo periférico.

Capítulo 1 – REGIMES DE CONHECIMENTO E CONSTRUÇÃO DAS CAPACIDADES ESTATAIS: A TRAJETÓRIA BRASILEIRA

Introdução

Além da identificação do arranjo cognitivo que viabiliza os incentivos para determinadas políticas públicas, é preciso também explicar o modo como as comunidades epistêmicas mobilizam os recursos disponíveis para alinhar os atores estratégicos em torno de determinadas políticas econômicas. Como o objetivo desta tese é articular uma abordagem construtivista e histórica do institucionalismo para entender os mecanismos de mudança institucional, no presente capítulo procuro entender a forma como a comunidade de economistas profissionais brasileiros organiza o debate público sobre a política macroeconômica. Para isso, será preciso entender como funciona a fertilização mútua entre esses dois padrões de causalidade de trajetórias institucionais. Fundamentalmente, será necessário identificar como e em que circunstâncias um país como o Brasil realizou uma inflexão em sua trajetória de políticas de desenvolvimento do tipo ISI para uma trajetória de reformas orientadas para o mercado. Desse modo, são necessários dois procedimentos de análise: a) qualificar o grau dessas reformas, procurando distinguir os padrões de liberalização e privatização em relação aos países de renda nacional semelhante à brasileira; b) identificar como o desempenho macroeconômico de uma política anterior, comparativamente aos demais casos, serve para entender o seu grau de continuidade. Por outro lado, também é preciso identificar como determinados programas cognitivos ganharam ascendência sobre outros, promovendo uma variedade de interpretação sobre trajetórias de desenvolvimento, favorecendo uma mudança mais ou menos acentuada de curso nas trajetórias anteriores. Assim, este capítulo deve explorar, ainda, o fato de que a intensidade das mudanças institucionais está relacionada ao padrão de articulação entre regimes produtivos e regimes de conhecimento (HALL e SOSKICE, 2001; CAMPBELL e PEDERSEN, 2011).

O primeiro passo será caracterizar a trajetória de consolidação da autoridade monetária do Banco Central. Esse processo reorganiza a disposição de recursos entre os atores estratégicos que compõem as coalizões que sustentam a política macroeconômica do período de reformas orientadas para o mercado. A partir desse veio de análise será possível não apenas destacar o papel do Estado como coordenador da agenda de abertura econômica, mas também como um esteio de dependência de trajetória ISI. A emergência, insulamento e

hipertrofia decisória da rede de economistas que implementa a agenda de estabilização inflacionária nos anos 1990 está diretamente relacionada com o padrão de consolidação da autoridade monetária do Banco Central e com o aumento do poder regulatório do Estado brasileiro no período. Sendo assim, a análise irá recair na identificação das chamadas conjunturas críticas e no papel do Estado como empreendedor político que aproveita momentos de incerteza e relativa margem de manobra para reordenar as arenas regulatórias da macroeconomia e dar passagem a novas coalizões de interesse. Vou procurar, para tanto, destacar alguns pontos na literatura sobre as reformas da política monetária adotada pelo Banco Central que culminou com o programa de reestruturação bancária ocorrido em 1995. Em seguida, tentarei acentuar aspectos relacionados à abertura da indústria bancária, enfatizando novamente o papel do Estado como coordenador dessa agenda, decorrente em grande parte dos conflitos federativos e da necessidade de afirmação da autoridade monetária do Banco Central. Posteriormente, buscarei enfatizar como esse momento foi crucial para o papel protagonista que os fundos de pensão passariam a ter no processo de reestruturação corporativa acionária durante a administração Lula.

O segundo passo será identificar de que forma as comunidades de economistas profissionais influenciam a agenda da política econômica. Para isso, fiz um levantamento sobre a intervenção pública dessa comunidade, procurando destacar como os temas cruciais da política econômica são enquadrados para consumo dos tomadores de decisão e da opinião pública em geral. O recorte empregado selecionou períodos de mudança na trajetória da taxa básica de juros, a Selic, ou seja, em períodos de elevação ou queda dessa taxa foi feita uma análise das declarações de economistas que colonizam os principais meios de comunicação no Brasil.

Segundo a literatura de variedades de capitalismo, a tomada de decisão entre as economias de mercado coordenadas tende a ser multilateral e frequentemente mais orientada por consenso, diferentemente do que ocorre nas economias de mercado liberal, nas quais as tomadas de decisão tendem a ser unilaterais, dominadas tipicamente por administradores corporativos e com baixo consenso. Considerando esse modelo, de que forma essas comunidades de economistas profissionais atuam no Brasil? Acentuam padrões coordenados ou fragmentados de tomada de decisão? As comunidades de economistas profissionais que controlam o enquadramento cognitivo das políticas macroeconômicas sempre detiveram o monopólio desse debate? Em que momento crítico da trajetória de políticas econômicas esse grupo tomou de assalto o controle da tradução epistemológica do aparato conceitual que organiza as políticas?

Como foi destacado anteriormente, uma das hipóteses de trabalho considera que a conjuntura inflacionária que se prolonga durante os anos 80 até meados dos 90 deslocou não apenas o eixo temático do debate público sobre política econômica como também facilitou a delegação interpretativa dos seus termos para uma outra comunidade de economistas profissionais que, desde então, ainda detêm uma posição influente na organização do debate. É dessa outra comunidade de economistas profissionais, que provisoriamente será chamada de ortodoxa, que esse capítulo se ocupará para entender os limites e possibilidades de uma nova agenda de desenvolvimento.

1.1 Consolidação da autoridade monetária: Trajetória de estabilização

Um dos aspectos relevantes para compreensão da dependência de trajetória no período posterior às reformas orientadas para o mercado no Brasil é o processo de consolidação da autoridade monetária do Banco Central. Esse processo contínuo e incremental garantiu ao governo federal os meios de controle sobre a moeda, consolidando um dos aspectos centrais que qualificam o Estado moderno. A dimensão desse processo que interessa ao escopo desse capítulo é como a consolidação do controle sobre os agregados monetários ocorreu com o aumento da capacidade de fiscalização e regulação do banco central – o que implicou no fortalecimento da capacidade estatal. Esse processo criou as condições para que a indústria bancária fosse aberta à participação de bancos estrangeiros sem perda de capacidade de coordenação doméstica, que foi em grande medida uma resposta *ad hoc* oferecida pela dinâmica entre atores estratégicos, mecanismo de decisão do Estado e o próprio sistema político. Em outras palavras, a estabilização inflacionária e a abertura do setor bancário ao capital privado nacional ou estrangeiro ocorreram em concomitância com o aumento da capacidade de coordenação e centralização do Estado e não, como se costuma supor, com sua redução. É válido enfatizar que um conjunto de decisões adotadas nesse período estabeleceu dependências de trajetórias que terão efeitos das novas complementaridades da disposição de forças dos atores domésticos estratégicos, a exemplo dos fundos de pensão (especialmente aqueles associados a poupança de trabalhadores de empresas estatais), governadores, bancos públicos e das próprias esferas decisórias do Estado nacional.

Ao mesmo tempo que o Estado reorganiza as complementaridades nas relações de forças entre atores estratégicos, esses mesmos atores vão respondendo às iniciativas dos empreendedores de políticas do Estado, estabelecendo as margens de manobra e obrigando o

próprio Estado a definir novos parâmetros regulatórios que devem organizar o equilíbrio de forças num contexto de abertura (DOBBIN, 1994; VOGEL, 1996; WEISS, 1998). A literatura existente sobre as fontes políticas da independência do banco central tem privilegiado o papel das coalizões entre classes e grupos de interesse e contextos de conjunturas críticas para entender como os governos cedem poder discricionário aos bancos centrais na administração da política monetária (GOODMAN, 1991). Inspirados no modelo de Gourevitch (1987), as leituras que conferem às coalizões sociais o poder explicativo para entender a independência do Banco Central classificam os trabalhadores, empresários e agricultores como atores não financeiros que não estariam dispostos a institucionalizar políticas de restrição monetária. Por outro lado, bancos e instituições financeiras seriam altamente avessos a qualquer instabilidade no mercado e seus interesses de longo prazo dependeriam fortemente da capacidade do banco central de controlar a inflação. Visto por esse ângulo, o que faria com que os atores não financeiros abandonassem suas preferências históricas em nome da autonomia do Banco Central, criando condições políticas para formação de uma coalizão majoritária para sua sustentação? A mudança de equilíbrio de forças só seria possível diante de uma crise inflacionária cuja magnitude deslocasse a agenda de preferências dos atores estratégicos ou limitassem seus recursos para impor o veto.

A literatura disponível procura identificar a crise inflacionária dentro de um modelo no qual os grupos de veto exerciam uma capacidade de bloqueio mútuo num contexto de incerteza institucional, propiciando um quadro de paralisia decisória. De modo geral, a interpretação aponta a consolidação do diagnóstico de êxito das políticas de industrialização por substituição de importações no mapa cognitivo da conjuntura política vigente. Tais políticas eram combinadas com arranjos institucionais precários e, por isso, possuíam reduzida capacidade de canalização ordenada dos novos atores e demandas. Havia também uma estrutura de compensações fundadas na indexação da economia, base da tipologia inercial da inflação brasileira, segundo o *parti pri* adotado. A solução para enfrentar esse cenário com estrutura de vetos mútuos, segundo a literatura, seria a montagem de esferas decisórias insuladas e dotadas de coesão epistemológica, ou seja, compostas por uma comunidade que compartilhasse de um mesmo diagnóstico sobre problemas e soluções para a crise inflacionária. É o que os autores preferem denominar de *statemanship* (SOLA e MARQUES, 2006). Também na Índia, semelhante estrutura de vetos mútuos constituiu parte importante do diagnóstico acerca do fracasso do modelo de substituição de importações (BARDHAN, 1998). A diferença é que, ao contrário da inflação e do endividamento que

caracterizaram o fardo da crise do modelo ISI no Brasil e América Latina, na Índia a questão era a baixa produtividade e crescimento.

O ponto crucial é que a consolidação da autoridade monetária, que decorreu dessa estratégia de insulamento decisório, estabeleceu uma nova estrutura de complementaridades que tem determinado uma dependência de trajetória distinta na coordenação da macroeconomia brasileira. O uso da discricionariedade política, contudo, só é possível em conjunturas políticas muito particulares, nas quais os atores estratégicos enfrentam alguma dificuldade para impor suas preferências, cedendo espaço para que novos arranjos institucionais possam emergir. Isso é o que podemos chamar de conjuntura crítica. A literatura que lida com essas mudanças ao longo do tempo já produziu pesquisas mostrando que essas mudanças geralmente possuem um caráter incremental e cumulativo (STREECK e THELEN, 2005). Este parece ter sido o caso dos eventos que levaram o Banco Central a consolidar o controle sobre a moeda.

As iniciativas para controlar os agregados monetários foram a base do esforço para estabilizar a inflação. A necessidade do aumento da capacidade discricionária de arenas como Banco central, Comitê de Política Monetária ou Conselho de Monetário Nacional decorria precisamente dos impactos diretos que as medidas adotadas produziram sobre os recursos dos atores estratégicos. Por outro lado, a consolidação desse poder discricionário estabeleceu uma dependência de trajetória que produziu um novo impasse caracterizado pela lógica dos juros altos e câmbio sobrevalorizado, instrumentos efetivos de controle inflacionário. Foi em torno dessa lógica que os atores estratégicos passaram a condicionar suas preferências.

1.2 Atores

Entre os atores com poder de veto é possível destacar pelo menos quatro que tiveram seus recursos de barganha política seriamente afetados pelas mudanças produzidas na consolidação da autoridade monetária do Banco Central: os governadores, os assalariados (organizados sindicalmente ou não), os empresários industriais, e o sistema financeiro (em particular, a indústria bancária).

Os governadores, que possuíam capacidade emissão por meio de endividamento através dos seus bancos estaduais, vinham perdendo progressivamente margem de manobra cada vez que seus bancos quebravam e o Banco Central era acionado para socorrê-los. Segundo Sola e Marques (2006), essas crises se sucederam em paralelo com os ciclos

eleitorais, se repetindo a cada dois anos. A cada ciclo o Banco Central adquiria capacidade de controle e supervisão dos bancos estaduais e ia fixando responsabilidades mais restritas sobre a má administração. Paralelamente, o Conselho Monetário Nacional foi apertando os limites de empréstimos dos bancos estaduais ao setor público. Quando o plano real foi lançado em 1994 o Banco Central já desfrutava de uma enorme capacidade regulatória sobre os bancos estaduais, acumulados por medidas incrementais que vinham sendo adotadas desde 1987. Quando sobreveio uma nova crise de endividamento dos governos estaduais com seus respectivos bancos em 1994, o Banco Central aproveitou o cenário de crise financeira desencadeada pelo México, bem como as dificuldades domésticas dos bancos brasileiros de rolarem suas dívidas sem a inflação, para lançar o programa de privatização dos bancos estaduais, abertura da indústria bancária ao investimento estrangeiro e o fortalecimento dos mecanismos regulatórios.

A consolidação da autoridade monetária do Banco Central seguiu uma trajetória clássica de endogeneidade da evolução institucional. Acemoglu, Johnson e Robinson (2005) lembram que a distribuição de poder político e de recursos são determinantes chave da escolha institucional, pois esses elementos determinam como as escolhas coletivas são feitas e que instituições são criadas. Depois que as instituições se estabelecem elas balizam um novo padrão de interação social. Dentro dessa perspectiva, a literatura que procura estabelecer relações entre desempenho macroeconômico e os Bancos Centrais tendeu a atribuir um efeito benéfico que a autonomia dessas instituições teriam sobre o crescimento e estabilidade, ao menos entre países de renda média elevada (LIPHART, 1999; BLINDER, 1999; CUKIERMAN *et al*, 1992). Contudo, essa literatura tende a estabelecer uma direção causal única, tendo o banco central como variável independente mais importante.

Quando deslocamos para estudos empíricos entre países periféricos essa relação causal entre autonomia do banco central e estabilidade perde força e outras variáveis intervenientes emergem. Uma parte da literatura procura explicar a independência dos bancos centrais na América Latina decorrente da necessidade de financiamento posterior à crise da dívida. A necessidade de financiamento externo motivou os governos da região a delegarem autonomia aos Bancos Centrais, senha no jogo de confiança com a comunidade financeira internacional para atração de investimentos (MAXFIELD, 1997). Por outro lado, numa perspectiva causal endógena, à medida que o mercado financeiro brasileiro expandiu e se tornou mais sofisticado, o Banco Central foi obrigado a aumentar tanto sua capacidade de regulação quanto de supervisão. Paralelamente, o aumento da inflação nos anos 1980 levou os *policymakers* a questionarem a sobreposição de responsabilidades partilhadas pelo Banco

Central, Tesouro e o Banco do Brasil. Isso pode ser verificado na criação de operações em mercado abertos em 1973, extinção da conta movimento em 1986, criação da secretaria nacional do tesouro, eliminação do orçamento monetário e a criação de um único orçamento, e do SIAFI⁵ (TAYLOR, 2009). A literatura tem destacado que o padrão de autonomia do Banco Central e de órgãos reguladores da política monetária, refletido em indicadores de circulação e estabilidade dos seus diretores e soberania sobre a política monetária em relação a outras esferas burocráticas, estão diretamente relacionados com o modelo de desenvolvimento adotado. Se o governo foi desenvolvimentista, a autonomia do Banco Central foi mais baixa, se foi um governo deflacionista a autonomia do banco central foi mais alta (RAPOSO e KASAHARA, 2010).

De modo geral, a literatura sobre a consolidação da autoridade monetária no Brasil, e o consequente aumento de grau de discricionariedade, tem enfatizado a hipótese de que essa autonomia foi gerada apenas recentemente por causa da estabilidade de preços e não o contrário. Assim, o diagnóstico é que uma autoridade monetária dual emergiu em paralelo com democratização e esteve associada à questão federativa e à descentralização, permitindo aos governadores atuarem como forças centrífugas, buscando descentralização e criando centros rivais de poder monetário entre os níveis de governo (SOLA e MARQUES, 2006). Dessa forma, não foi a independência do Banco central que teria estabilizado a inflação, mas sim a estabilização dos preços teria proporcionado as oportunidades para consolidar a autonomia da autoridade monetária (MENDONÇA, 1998). O caso brasileiro representa, então, uma inversão da direção causal entre autonomia e estabilidade pontuada pela literatura clássica sobre o tema (ALESINA e SUMMERS, 1993). O fim da inflação teria subtraído recursos que proporcionavam aos atores estratégicos, como governadores e o próprio setor financeiro, poder para bloquear as iniciativas do executivo federal para consolidação da autoridade monetária do Banco Central.

De modo geral, a literatura que se ocupa do processo de estabilização inflacionária do Brasil adota uma visão bastante favorável à adoção das políticas que levaram ao fim da espiral inflacionária (SOLA e MARQUES, 2006; PIO, 2001). O diagnóstico compartilhado por esses autores assume como ponto de partida a visão de que o sistema político brasileiro apresentava sinais de paralisia decisória por falta de coerência interna das políticas entre as arenas de formulação e decisão, e também decorrente da ausência de um diagnóstico teórico correto

⁵ O SIAFI é um sistema informatizado que processa e controla, por meio de terminais instalados em todo o território nacional, a execução orçamentária, financeira, patrimonial e contábil dos órgãos da Administração Pública Direta federal, das autarquias, fundações e empresas públicas federais e das sociedades de economia mista que estiverem contempladas no Orçamento Fiscal e/ou no Orçamento da Seguridade Social da União.

para resolver o problema inflacionário. Traduzindo em termos mais gerais, havia uma dependência de trajetória institucional que fazia o país girar em falso, e somente após o insulamento dos processos decisórios das políticas macroeconômicas é que o correto diagnóstico de teoria econômica poderia ser posto em prática.

Esse é um diagnóstico que tem um vício de origem na sua formulação. Ao supor que as escolhas de determinadas políticas macroeconômicas eram mais acertadas porque o corpo teórico que as moviam trazia o diagnóstico correto para enfrentar o problema da inflação, essa literatura transfere para o corpo da doutrina econômica um problema que está inscrito no dilema político-institucional de qualquer democracia. Para isso, incorpora um repertório de análise no qual a política como espaço de barganha e conflitos de interesses seria, ela mesma, a responsável pela incapacidade do país de superar a espiral inflacionária, redundando num argumento elitista.

Por outro lado, a conjuntura crítica como espaço de contingência para o emprego da discricionariedade decisória voltada para os formuladores de política instituírem uma nova trajetória de *policy* pode se constituir, também, um espaço de reprodução de interesses de coalizões de interesses. Schamis (2002) chamou à atenção para a fundamentação da crítica neoliberal que se fazia às políticas keynesianas de substituição de importações, atribuindo a grupos incrustados em posições de *rent-seeking* a responsabilidade pela staginflação. Em que medida as chamadas teorias de *rent-seeking* não poderiam ser agora aplicadas às comunidades financeiras bem posicionadas nos meandros dos processos decisórios da política monetária e que lhes permite extrair rendas substanciais dessas posições?

Segundo a literatura sobre consolidação da autoridade monetária no Brasil, esse processo foi possível pela progressiva redução da margem de manobra das unidades federativas em relação a expansão da base monetária do país. O controle da inflação passou necessariamente pela destituição progressiva da capacidade de crédito dos Estados por meio da privatização dos bancos estaduais e da progressiva responsabilização dos seus gestores pela sua má administração. Isso implicou num aumento progressivo do insulamento burocrático das instituições de formulação e decisão da política monetária e fiscal que passou a adotar critérios de desempenho que satisfaziam o mercado financeiro e seus vigias. Tal processo se inscreve numa tendência global dos programas de ajuste estrutural e se difundiu em paralelo com a consolidação de um programa de teoria e política econômica que passou a colonizar as esferas decisórias, ao mesmo que tempo em que emergia uma nova classe financeira (KRUGMAN, 1994).

Na outra ponta do processo estavam os assalariados, em especial aqueles que tinham poder de veto à agenda de reformas orientadas para o mercado. A referência imediata quando se recordam as reações políticas dos trabalhadores à agenda neoliberal são os funcionários públicos e trabalhadores de empresas estatais de setores estratégicos da economia que não haviam sido privatizados – os exemplos conspícuos são o setor bancário federal e Petrobrás. Se recordarmos todas as principais greves no auge das privatizações lá encontraremos esses segmentos dos trabalhadores. Não é à toa: além de serem aqueles com maior densidade sindical, portanto com maiores recursos de organização, eram também aqueles que estavam mais protegidos da onda de reestruturação produtiva cuja ameaça principal era o desemprego. Num contexto de ofensiva contra os direitos dos trabalhadores consolidados a duras penas na Carta de 1988, os sindicatos buscaram posicionar-se de forma defensiva para proteger algumas das principais conquistas do período de redemocratização. Uma delas foi certamente impedir a privatização da previdência.

Contudo, o regime de previdência não era e não é equivalente para todos os trabalhadores. Na base da pirâmide estão aqueles que ganham até um salário mínimo de aposentadoria, que se ocupam majoritariamente de trabalhos precários e não têm como comprovar uma contribuição regular para o regime geral de previdência social, o que também inclui a aposentadoria rural. Em seguida, encontram-se os segmentos ligados ao regime de contribuição da CLT (Consolidação das Leis do Trabalho), sob o qual estão a maioria dos assalariados formais empregados no setor privado e que constitui o regime da maioria dos aposentados brasileiros. Há, ainda, os funcionários públicos associados ao regime jurídico único, em sua maioria servidores públicos federais, cuja característica básica é a aposentadoria pelo teto do rendimento⁶. E, finalmente, os trabalhadores empregados em empresas de grande porte, privadas ou estatais, geralmente empresas internacionalizadas que possuem um regime de previdência complementar fechado próprio, que são os chamados fundos de pensão.

Embora a maioria numérica dos trabalhadores aposentados esteja entre aqueles vinculados ao Regime Geral de Previdência Social (24,3 milhões), esse universo possui menos recursos organizacionais que lhes permitam defender seus interesses, especialmente num contexto de recessão e alto desemprego que prevaleceu nos anos 1990. Por outro lado, a minoria dos trabalhadores fortemente organizada num contexto de ofensiva contra direitos

⁶ Com o Projeto de Lei nº 1.992/2007 sancionado na Lei nº 12.618, de 30 de Abril de 2012, o governo passou a limitar as aposentadorias dos servidores públicos federais pelo teto do Regime Geral de Previdência Social. Para os servidores que ganham acima desse valor a complementação da aposentadoria será feita pela FUNPRESP, fundo de pensão nos moldes do regime de previdência complementar privada.

sociais procuraram usar seus recursos organizacionais para defender seus direitos setoriais. Somando os servidores públicos federais aposentados das três esferas de poder mais os beneficiados pelas Entidades Fechadas de Previdência Complementar (fundos de pensão) teremos 1,46 milhões beneficiários.⁷ Esse resumo sintético dos regimes de previdência do Brasil certamente mereceria maiores detalhamentos, mas serve para os propósitos imediatos do capítulo.

Num contexto de reformas orientadas para o mercado no Brasil, os fundos de pensão foram compelidos a participarem de consórcios de privatização, associados com empresários nacionais e estrangeiros sob financiamento do BNDES. Havia, então, um debate sobre modelos de previdência no qual figurava duas opções: o modelo de repartição e o modelo de capitalização (GRÜN, 2005). Atualmente há, no entanto, uma certa polêmica sobre decisões de investimento feitos durante o período de privatização que opõe o grupo hoje hegemônico no controle dos fundos de pensão e aquele que os controlavam durante os anos 1990. O exemplo mais notório dessas disputas ocorreu em torno do setor de telecomunicações, no qual se arrastaram demandas em tribunais domésticos e internacionais entre fundos de pensão, bancos privados nacionais e estrangeiros em torno do controle da Brasil Telecom, com direito a um roteiro de filme de espionagem.⁸ À exceção das disputas acionárias, contudo, não houve qualquer questionamento de fundo sobre a participação em si mesmo dos fundos de pensão nos consórcios de privatização por parte da nova coalizão que chegou ao poder em 2003. Pelo contrário, as sucessivas entrevistas dos dirigentes sindicais dos fundos de pensão demonstram plena afinidade com o modelo de capitalização.⁹ Isso não quer dizer que essa elite dirigente sindical seja favorável à privatização do regime geral de previdência, como ocorreu em muitos países da América Latina, mas agora seus interesses em torno da preservação da poupança previdenciária dos trabalhadores das estatais estão orientados pelo jogo financeiro de valorização das ações da qual passou a ser detentora desde as privatizações na segunda metade dos anos 1990. Desse ponto de vista, o argumento de Brooks e Kurtz (2008) de neoliberalismo imbricado encontra aqui sua expressão. É possível dizer que, num contexto de

⁷ PREVIC, Boletim Estatístico Semestral de População e Benefícios da Previdência Complementar, Julho a dezembro de 2010, acesso em http://www.previdenciasocial.gov.br/arquivos/office/3_110620-084140-978.pdf

⁸ Boa parte desse intrincado enredo pode ser investigado na revista Teletime acessível em <http://www.teletime.com.br/indexrevista.aspx>

⁹ Lacerda, Guilherme e Jorge Arraes (2011) Governança nas empresas brasileiras globais, *Valor Econômico*, 08/04/2011; Entrevista com o ex-presidente da Previ, Sérgio Rosa: “Eu não estava aqui quando o portfólio foi montado. A maior parte dos investimentos ocorreu em função das privatizações, mas acho que houve uma combinação *sui generis*. De um lado, havia os representantes do BB e do governo buscando contribuir para o processo de privatização, orientando o fundo a integrar os consórcios. Por outro lado, havia representantes dos participantes dentro da Previ com uma visão nacionalista, desenvolvimentista, dizendo: 'já que vai privatizar, vamos entrar. Somos investidores de longo prazo, então, vamos ajudar essas empresas a não caírem na mão de qualquer um'. Não houve um grande plano de investimento” in Rosa diz que poder na Vale é compartilhado, *Valor Econômico*, 26/01/2009

ameaças de privatização e deterioração salarial, a saída em torno do modelo de capitalização da previdência acentuou o caráter estratificado de acesso a direitos por parte dos assalariados, ao mesmo tempo em que deslocou as preferências de segmentos com alto poder de barganha.

Finalmente, cabe ressaltar o papel da indústria bancária do país como um outro ator estratégico no processo de reformas orientadas para o mercado. Como outros setores industriais, os bancos estavam sob elevado protecionismo previsto na legislação. Até os anos 1960, os bancos públicos eram o esteio de financiamento para empresas privadas e famílias, respondendo por 70% do crédito. Na constituição de 1988, no artigo das disposições constitucionais provisórias, o estabelecimento de bancos estrangeiros ou subsidiários era explicitamente proibido, assim como qualquer aumento na participação estrangeira no setor bancário. Associada a essa barreira, a espiral inflacionária iniciada nos anos 1980 produzia uma receita que respondia por 94% do crescimento do sistema financeiro naquele período. Paralelamente, os bancos públicos federais e estaduais respondiam por metade dos ativos bancários até meados dos anos 1990. Além de dividirem o mercado com as instituições bancárias estatais, o contexto inflacionário inibiu o desenvolvimento de crédito de longo prazo entre os bancos privados, resultando numa baixa integração com grupos industriais (MARTINEZ-DIAZ, 2009). Findo o ciclo inflacionário, a partir do plano real, alguns bancos passaram a apresentar problemas de solvência, trazendo temor às autoridades monetárias sobre os riscos para todo o sistema bancário. A fragilização contábil de grandes bancos, aliada ao temor de contágio vindo da crise mexicana de 1994 associada à necessidade de consolidação fiscal do plano de estabilização inflacionária, proporcionou as condições ideais para que a autoridade monetária fortalecesse seus mecanismos regulatórios. Por isso o Banco Central acelerou a agenda de implantação das diretivas da convenção de Basileia sobre reserva de capital e retirou enorme volume de recursos de circulação através de elevada proporção de depósitos compulsórios que os bancos passaram a ser obrigados a manter com o Banco Central. Paralelo a isso, o governo Fernando Henrique Cardoso aprovou o então conhecido Fundo Social de Emergência (posteriormente denominado Desvinculação de Receitas da União), que deu ao executivo discricionariedade para empregar 20% do orçamento social para o superávit primário e limitou as despesas das esferas subnacionais por meio da Lei de Responsabilidade Fiscal. É desnecessário dizer que essas medidas tiveram um impacto profundamente negativo sobre o volume de crédito e, conseqüentemente, sobre a capacidade de investimento tanto do setor público como privado, alterando significativamente a margem de manobra de todos os atores estratégicos. O que essa trajetória deixa claro é que o poder do capital financeiro não exerce uma determinação inexorável em direção a uma convergência

entre os Estados nos processos de liberalização. Além dos dilemas de ação coletiva, o empresariado financeiro precisa lidar com as demandas que os órgãos de regulação estatal impõem sobre o conjunto do sistema financeiro visando mediar os riscos de confiança (KASAHARA, 2009).

Um dos pontos relevantes para o argumento central dessa tese diz respeito à forma como essa autonomia do Banco Central frente a um novo equilíbrio da coalizão social lhe permite constituir não apenas instrumentos decisórios altamente pervasivos para o conjunto da economia, como também arregimentar um arco de atores em rede oriundos em grande parte da comunidade financeira, garantindo legitimidade às ações do Banco Central na esfera pública. Com a emergência de instâncias decisórias altamente insuladas num contexto de novos alinhamentos entre atores estratégicos, é possível destacar a margem de manobra entre os atores em rede responsáveis pela condução da política monetária. O grau de coesão programática em torno da agenda de reformas que garantiu sustentação ao plano de estabilização inflacionária só se tornou possível num contexto de conjuntura crítica em que o Estado se aproveitou da fragilidade organizacional e escassez de recursos do conjunto de atores estratégicos para lhes impor uma saída em que todos tiveram que ceder em alguma medida em nome do fim da inflação. Contudo, a hipertrofia decisória monetarista do Banco Central ganha também a sua *constituency*: são os chamados *gatekeepers*, representados pelos bancos e fundos de investimento envolvidos nos consórcios de privatização, empresas de auditoria, agências de classificação de risco, empresas de consultoria e comunidades de profissionais como economistas, jornalistas e advogados, envolvidos tanto pelos ganhos pecuniários auferidos pela orientação da política monetária, quanto pela capacidade de produzir regimes de conhecimento que garantem legitimidade às políticas adotadas. Esses atores provêm aconselhamento direto aos investidores, ajudando a formar expectativas, interpretar informações e legitimar estratégias particulares (SINCLAIR, 2008; COFFEE, 2006).

Segundo a literatura especializada que busca identificar as fontes políticas da autonomia do Banco Central, os diferentes grupos setoriais desenvolvem distintas preferências em relação às opções pelo emprego e estabilidade de preço (GOODMAN, 1991). Os bancos seriam altamente avessos tanto à inflação não prevista quanto à instabilidade do mercado; seus interesses de longo prazo dependem da capacidade dos bancos centrais de controlar a inflação e manter a estabilidade do sistema financeiro. Do outro lado, os atores não financeiros seriam mais refratários à deflação e seus interesses de longo prazo estariam associados a necessidade de taxas de investimentos positivas e constantes, capazes de

sustentar o emprego. Por isso, eles alimentariam suspeitas em torno da institucionalização da restrição monetária através da independência do Banco Central. Considerando que os atores não-financeiros tendem a reunir um número maior de votos capazes de exercer poder de veto no sistema político, que circunstâncias levariam a que esse mesmo sistema a delegar autonomia decisória sobre questões tão sensíveis para o bem-estar da maioria do eleitorado? A interpretação inspirada pela leitura de Gourevitch enfatiza o papel das conjunturas críticas, mostrando que, num contexto de hiperinflação ou depressão, as coalizões sociais tenderiam a um novo alinhamento, à medida em que os grupos setoriais imersos na crise abririam mão de seus interesses de curto prazo em nome da recuperação do poder de compra da moeda, visto nesse contexto como um bem coletivo. Há, ainda, uma parte da bibliografia que sugere a independência dos Bancos centrais nos países em desenvolvimento varia de acordo com a sua necessidade de crédito e investimento (MAXFIELD, 1997).

Como já destacado anteriormente, a consolidação da autonomia da autoridade monetária acabou por criar os incentivos para reorganizar as preferências dos grupos setoriais estratégicos. De um lado, BNDES e fundos de pensão foram impelidos a se associarem em consórcios de privatização nos anos 1990, transformados em atores-chave no jogo do ativismo acionário no mercado mobiliário. Portanto, com características próprias, o BNDES e fundos de pensão tornaram-se, desde então, parte dos *gatekeepers*, não apenas com ativos em setores industriais cruciais da economia, mas também, e por causa disso, com inclinações moralizantes, ou seja, contribuem para formar expectativas e coordenar investimentos no longo prazo, como veremos no capítulo 4. De outro lado, agentes privados emergiram como *constituency* privilegiada da autonomia do banco central, muitos dos quais egressos dessa instituição, compondo hoje a plêiade de instituições financeiras que buscam conferir credibilidade ao jogo de confiança da 'autoregulação' do mercado. O que emerge como uma questão central para essa tese é a natureza distinta dessas duas modalidades de *gatekeepers*. Se num contexto de privatização a participação dos fundos de pensão e do BNDES cumpriu um papel crucial para conferir legitimidade política àquela agenda, a orientação de investimento dessas duas instituições possui um caráter político, ou seja, elas também respondem a outra *constituency*, além dos mercados, que também deseja obter dividendos do ponto de vista distributivo e tecnológico, tais como o aumento da produtividade e garantia de emprego e renda.

Após oito anos, quando teve início o plano real, a coalizão política que o promoveu e implantou não conseguiu eleger o seu candidato a presidência. Isso decorreu em grande parte dos efeitos negativos produzidos pelo próprio plano de estabilização sobre o emprego, o

crescimento da renda e o desempenho macroeconômico geral do país, altamente deletérios para o bem-estar da sociedade. Os distintos grupos setoriais, que antes sustentavam a coalizão tucana, foram aos poucos se afastando, em busca de alternativas para uma agenda pós-neoliberal (DINIZ e BOSCHI, 2007). Contudo, aspectos-chave da política macroeconômica, a exemplo da restrição fiscal, administração de elevadas taxas de juros e câmbio apreciado como âncora inflacionária continuaram a compor o esteio da coalizão que sucedeu o governo Fernando Henrique Cardoso. A novidade passou a ser a estratégia de valorização do salário mínimo, associada à massificação dos programas sociais e políticas públicas, proporcionando uma trajetória consistente de redução da desigualdade e a consequente expansão do mercado interno. Ao passo em que se observa a emergência de uma coalizão social de sustentação do modelo inaugurado por Lula, denominada pelas pesquisas mais recentes como neoliberalismo imbricado (BROOKS e KURTZ, 2008), ainda não está claro como foi possível, passada a conjuntura inflacionária crônica, que a autoridade monetária tivesse mantido tamanho grau de discricionariedade e insulamento nas suas decisões sobre os preços-chave da economia, tais como a taxa de juros, o câmbio e o uso dos excedentes fiscais do Estado.

Como foi possível observar, entre os atores estratégicos aqui selecionados, a implantação do plano real implicou uma forte limitação dos recursos disponíveis em favor de uma hipertrofia decisória no âmbito do executivo federal. Paralelamente, a consolidação do poder regulatório da autoridade monetária e da capacidade fiscal e tributária do Estado foi acompanhada por uma nova modalidade de alinhamento entre esses mesmos atores, o que parece dar sustentação aos aspectos de continuidade da política macroeconômica que se observam entre aos governos FHC, Lula e agora Dilma Rousseff. Vejamos na próxima sessão como essa rede de economistas sustenta a agenda de política monetária e a margem de manobra para sua alteração.

1.3 Regimes de conhecimento

O debate sobre o papel das ideias como variável causal do processo decisório das políticas econômicas vem sendo sistematizado por um conjunto vasto de autores, como vimos no capítulo introdutório. Alguns deles se destacam por sua capacidade de sistematização da literatura e por um modelo explicativo multicausal (KINGDON, 2002; CAMPBELL, 2004; BÉLAND e COX, 2011). Essa literatura tem sido capaz de superar o terreno movediço no qual trafega a literatura que reivindica o papel de variável independente para as ideias. Entre

os obstáculos desse terreno está a necessidade de detectar os diferentes padrões de mudança institucional. Para tanto, é preciso identificar os parâmetros dos processos sociais e os resultados que têm seus próprios ritmos temporais internos. Isso implica avaliar que extensão, profundidade e padrão o intervalo de tempo deve ter para determinar se houve mudanças e em quais direções. Desse modo, a seleção de enquadramento de tempo é crucial, pois processos sociais diferentes têm ritmos distintos. O intervalo de tempo apropriado para uma análise depende, pois, da especificidade histórica do evento em questão (PIERSON, 2004; MAHONEY, 2000).

Outro aspecto importante diz respeito aos mecanismos de mudança. Os mecanismos pelos quais as instituições capacitam, empoderam, constituem, restringem e exercem dependência de trajetória e outros efeitos são geralmente opacos, não estão claramente especificados. É necessário aos institucionalistas detalhar cuidadosamente os mecanismos subjacentes nos seus conceitos causais para que os argumentos empíricos e teóricos ganhem alguma estatura e validade. Entre esses mecanismos ressalta-se especialmente a bricolagem, a difusão e a tradução. Para articular esses mecanismos, a literatura elegeu alguns atores como *brokers* (que podem ser também identificados como *pollsters*, mídia, especialistas em relações públicas, *think tanks*, associações empresariais e comunidades epistêmicas), que são basicamente personagens com ampla conexão social, organizacional e institucional localizados nas fronteiras e interstícios de diversas redes sociais, campos organizacionais ou instituições, e que têm à sua disposição um amplo repertório conceitual e epistemológico que lhes permitem reelaborar e recombinar idéias com grande possibilidade oferecer alternativas de *policy* viáveis (CAMPBELL, 2004). Para imprimir uma trajetória de mudança, tais empreendedores de políticas precisam aproveitar as janelas de oportunidade, observando pelo menos três fatores: o humor nacional, formado pelas impressões difusas na sociedade; o equilíbrio das forças políticas organizadas; as correntes políticas dentro do próprio governo, ou seja, grupos e pessoas em posições de decisão estratégica (KINGDON, 2002). Quanto mais amplo o repertório desses atores, mais liberdade para criar novas bricolagens e maior será o controle sobre os recursos que mantêm a caixa-preta fechada. O acesso aos mecanismos e recursos que constituem o repertório dessa comunidade epistêmica determina o padrão de bricolagem, difusão e tradução que vão estabelecer o ritmo e profundidade das mudanças institucionais. Os economistas, em especial, tiveram um papel crucial como empresários de políticas na popularização da agenda de reformas orientadas para o mercado. Sua atuação em organizações da sociedade civil como *Think Tanks*, centros de pesquisas *advocacy oriented*, imprensa etc. cumpriram papel fundamental na difusão dos prognósticos da crise de

staginflação dos anos 1970, que serviu de base para as políticas econômicas do lado da oferta predominante no governo Reagan (KRUGMAN, 1994).

Seguindo uma linha construtivista, esse texto deve avançar afirmando que os interesses são um tipo particular de ideia, entre muitas outras. Os interesses são socialmente construídos à medida que são baseados na interpretação do indivíduo e do grupo acerca de sua situação num intervalo de tempo. Nesse aspecto, a abordagem aqui empregada se filia também a uma tradição de interpretação histórica das instituições (POLANYI, 2001). É possível, dessa forma, enquadrar as ideias como suposições subjacentes e dadas no fundo do debate. Nessa perspectiva, elas são instituições no sentido defendido pelos institucionalistas organizacionais. Por outro lado, também podem ser conceitos e teorias localizadas no procênio desses debates, nos quais são articuladas explicitamente por atores estratégicos. No outro eixo, as ideias podem ser tanto cognitivas quanto normativas. No nível cognitivo, são descrições e análises teóricas que especificam relações de causa e efeito, enquanto que, no nível normativo, consistem em valores, atitudes e identidades.

(Tabela 1)
Tipos de ideias e seus efeitos sobre a formulação de políticas

	Conceitos e Teorias do primeiro plano do debate	Suposições subjacentes no fundo do debate
	Programas	Paradigmas
Cognitivo (orientado para resultados)	Ideias como prescrições da elite que habilita políticos, líderes corporativos e outros tomadores de decisão a traçar um curso de saca claro	Ideias como suposições da elite que restringem a abrangência cognitiva de programas úteis disponíveis para políticos, líderes corporativos e outros tomades de decisão.
	Frames	Sentimentos Públicos
Normativo (não orientado para resultados)	Ideias como seimbolos e conceitos que capacitam os tomadores de decisão a legitimarem os programas entre a sua <i>constituency</i> .	Ideias como suposições públicas que restringem a espectro normative de programas legítimos disponíveis para o tomadores de decisão

Fonte: Campbell (2004: 94)

A trajetória de constituição dos *brokers* e o seu padrão de interação com os demais atores e instituições dentro de um país constituem um regime de conhecimento que está intimamente imbricado com o regime de produção. Ao concentrar a análise na comunidade de economistas profissionais, a aposta é de que esta seja a comunidade de *brokers* com o maior

repertório de recursos para realizar a bricolagem, a tradução, e, conseqüentemente, a articulação e alinhamento entre atores estratégicos capazes de acelerar ou congelar mudanças institucionais. Isso porque os economistas no Brasil trafegam num amplo espectro de posições estratégicas no processo decisório sobre políticas macroeconômicas. Para entender a variedade brasileira de regime de conhecimento, é necessário fazer, portanto, essa ressalva, que servirá também para sinalizar a estratégia de análise aqui adotada.

Entre as esferas de produção do conhecimento com alto impacto sobre o processo decisório, a literatura destaca pelo menos quatro: 1) unidades de pesquisa acadêmica – são dependentes de fundos públicos e tendem a não ser politicamente e ideologicamente orientadas; 2) unidades de pesquisa *advocacy oriented* – financiados privadamente, menos atentos às regras de pesquisa acadêmica e mais interessados no trabalho de empacotamento e difusão de outras pesquisas por meio de artigos com orientação sobre políticas públicas divulgados na mídia; 3) unidades de pesquisa partidária – como o próprio nome diz, são organizações vinculadas aos partidos políticos, voltadas para subsidiar suas ações; 4) unidades de pesquisa estatal – diretamente filiadas a ministérios governamentais. A forma como essas esferas de produção do conhecimento se consolidam está relacionada com o modelo de sistema político, com o padrão de conflito distributivo e o escopo da burocracia estatal. Um modelo preliminar de variedade de regimes de conhecimento formulada por Campbell e Pedersen (2011) dá conta, ainda, de quatro variantes: a) economia de mercado liberal com um Estado aberto e descentralizado (caso dos EUA); b) economia de mercado liberal com um Estado fechado e centralizado (Inglaterra/Austrália); c) economia de mercado coordenada com um Estado aberto e descentralizado (Alemanha); d) Economia de mercado coordenada com um Estado fechado e centralizado (França).

1.3.1 O caso dos EUA

Nos Estados Unidos as associações de classe não possuem a mesma capacidade de coordenação na organização dos seus interesses quando comparadas com seus análogos europeus; os dois principais partidos políticos são mal disciplinados porque as eleições são baseadas em regras *winner-take-all* e os candidatos são financiados principalmente por contribuições privadas. Além do poder político ser descentralizado como resultado do federalismo constitucional, há uma clara separação de poderes entre legislativo e executivo, sendo que cada uma dessas arenas pode ser controlada por partidos distintos. Há também

diversos comitês congressuais que permitem o acesso de interesses externos aos processos de tomada de decisão, ampliando, assim, os pontos de veto. Finalmente, a burocracia estatal norte-americana não é, nem de longe, tão desenvolvida ou abrangente quanto em outros países desenvolvidos.

Para se articular com essas instituições da economia política, o regime de conhecimento dos EUA privilegia a presença de unidades de pesquisa acadêmica e *advocacy-oriented*. O perfil aberto e descentralizado do Estado é terreno favorável para essas unidades de pesquisa. Se nos anos 1960 novas burocracias e programas governamentais emergiram como resposta aos movimentos pelos direitos civis e pacifistas, canalizando o surgimento de novas unidades de pesquisa acadêmica progressistas, a contramobilização conservadora veio por meio da expansão da capacidade de pesquisa por meio de aparatos *advocacy-oriented* nos anos 1970 (ABELSON, 1992). Paralelamente, como o corpo burocrático do governo é dominado por indicações políticas temporárias mais do que por carreiras profissionais estáveis, isso termina aumentando a dependência dos formuladores de política em relação às análises e aconselhamento produzidos externamente. Como os partidos políticos são indisciplinados e não possuem instrumentos sólidos de produção de análises, os políticos tendem a buscar subsídios de unidades de pesquisa acadêmica e *advocacy-oriented*. Tudo isso considerado, os EUA é um território orientado por uma competição aberta para afetar os sentimentos públicos e os programas que subjazem aos processos de justificação da tomada de decisão.

1.3.2 Europa

Também na Grã-Bretanha as associações de classe não são relevantes para coordenação da atividade econômica e a regulação estatal é razoavelmente limitada. Prevalece uma competição bipartidária regida por um sistema eleitoral *winner-take-all*, porém os partidos ingleses são disciplinados e o partido governista também controla o legislativo, o que garante uma autonomia de governo bem distinta dos EUA. A existência de uma burocracia civil profissional e estável, independente da coalizão governista, soma-se a um poder estatal centralizado no nível nacional que limita o acesso ao núcleo do processo de formulação e decisão da *policy* ao primeiro ministro, ao seu gabinete e à burocracia, reduzindo os pontos de veto. Nesse sentido, a Inglaterra é bem dotada de unidades de pesquisa estatais que garantem uma autonomia intra-burocrática na produção de diagnósticos e análises (DENHAM e

GARNETT, 1999). Dessa forma, especialistas externos não são cruciais na discussão da *policy*, à medida que a cultura do serviço público assume que os burocratas são capazes de produzirem qualquer material especializado aos *policy makers*, além do fato de que o princípio constitucional de neutralidade requer que os funcionários públicos mantenham distância dos institutos de pesquisa (COLEMAN, 1991; STONE, 1996).

Entre as economias de mercado coordenadas com um Estado aberto e descentralizado, o caso exemplar é a Alemanha. Nela, os atores econômicos são organizados através de instituições corporativas, nas quais a construção do consenso é valorizada entre os atores estratégicos, apoiados por uma rede de bancos e empresas. Por ter um sistema político federativo, boa parte da esfera de formulação da *policy* é transferida para o nível regional de governo, um dos motivos pelos quais o governo nacional não possui o mesmo perfil de serviço público permanente que a Inglaterra e a França possuem. Considerando esses aspectos, o regime de conhecimento na Alemanha é dotado de poucas unidades de pesquisa estatais para prover análises ao processo de formulação da *policy*. Por outro lado, a Alemanha é dominada por unidades de pesquisas acadêmicas associadas a Universidades, e outras organizações não lucrativas, financiadas por fundos estatais. As unidades de pesquisa *advocacy*, associadas a partidos políticos, associações empresariais e sindicatos, também possuem destaque, mas não a mesma legitimidade para influenciar o debate, como ocorre nos EUA e Inglaterra (THUNERT, 2000). Como é possível intuir, esse modelo se imbrica com fortes tendências institucionais dentro da economia política voltada para a intermediação dos interesses corporativos num quadro de federalismo interdependente, negociação entre partidos políticos e construção de consenso. Por outro lado, se o traço corporatista da França é menor do que o Alemão, desde a segunda guerra mundial o Estado nacional francês se envolve diretamente na formulação de planos indicativos baseados em consultas formais entre trabalhadores, empresários e ministro das finanças. Ao mesmo tempo, a presença de empresas estatais em setores chave de infraestrutura na França possui uma longa história. O grau de centralização do Estado francês termina também se refletindo no padrão de recrutamento de sua burocracia, controlado pelas *grandes écoles*. As análises e pesquisas para subsídio das *policies* são produzidas pelas unidades de pesquisa estatal, a exemplo da CNRS¹⁰ e INSEE¹¹, sob as quais estão abrigadas uma imensa variedade de grupos de pesquisa atrelados a braços estatais específicos (DESMOULINS, 2000; FIESCHI e GAFFNEY, 2004).

¹⁰ Centre national de la recherche scientifique

¹¹ Institut National de la Statistique et des Études Économiques

Ao considerar a complementaridade entre sistemas políticos, regimes de produção e regimes de conhecimento, é possível identificar modalidades e padrões de reprodução institucional. Trajetórias institucionais específicas condicionam e se articulam com modelos de regime de conhecimento. Como é possível, então, estabelecer uma correlação de causalidade mútua entre regime de conhecimento e regime de produção para pensar o tema da dependência de trajetória e da mudança institucional nos contextos institucionais nacionais? Esta é uma das questões que move a discussões da tese e que está sendo feita através da análise da consolidação da autoridade monetária no Brasil no âmbito do Banco Central. Tentarei, aqui, esclarecer a trajetória de consolidação das políticas macroeconômicas para controlar a inflação, acentuando aspectos da dependência de trajetória na constituição das capacidades estatais no regime de produção brasileiro. Por outro lado, vou procurar mostrar que, paralelo à trajetória de consolidação da autoridade monetária e mutuamente condicionado por ela, emergiu um novo regime de conhecimento com enorme capacidade de determinar o debate sobre as alternativas de políticas macroeconômicas. Para avaliar o desempenho desse regime de conhecimento, farei uma análise do comportamento da comunidade de economistas profissionais nos debates que circundam as decisões sobre política monetária, em especial as reuniões do Comitê de Política Monetária (COPOM).

1.4 Redes de economistas na consolidação da autoridade monetária

O propósito desta tese não é discutir propriamente uma nova classe financeira, mas, como veremos, a comunidade de economistas profissionais será, em grande medida, intérprete privilegiado da agenda dessa nova classe. De fato, alguns dos economistas mais atuantes no debate público são também banqueiros de investimento, quando não economistas-chefe de instituições financeiras. Quando da implantação do plano Real, governadores foram impelidos a privatizarem os bancos estaduais e os demais atores estratégicos da economia foram privados de participarem dos processos decisórios nos principais fóruns da política monetária – como o Conselho Monetário Nacional (SANTOS e PATRÍCIO, 2002; LOUREIRO e ABRUCIO, 1998). Paralelamente, o Banco Central passou a adotar critérios de aferição das pressões inflacionárias apoiado em relatórios semanais de expectativas inflacionárias (Boletim Focus) colhidas das próprias instituições financeiras. Esse relatório passou a orientar as decisões tomadas no COPOM sobre a taxa básica de juros que, por conseqüência, afeta todas as outras variáveis macroeconômicas, como o nível de endividamento público, volume de

crédito, o câmbio, emprego, crescimento, enfim, todas as variáveis chave do comportamento da economia, bem como os recursos disponíveis para barganha entre atores e grupos da sociedade.

Contudo, há uma longa argumentação sobre como a conjuntura crítica de ameaça inflacionária teria transformado a estabilidade inflacionária num bem coletivo fundamental no contexto democrático, redundando numa inclinação da sociedade para delegação da política monetária a grupos de especialistas com autonomia operacional sobre as esferas decisórias, como o banco central. O argumento de Sola e Marques (2006) inverte um pouco a lógica da literatura clássica, mas a operação é a mesma. Segundo a literatura internacional comparada (MAXFIELD, 1997), a estabilidade seria garantida com a autonomia do Banco Central. Sola e Marques (2006) invertem a relação causal e afirmam que a autonomia do Banco Central só foi possível por causa da estabilidade de preços. De fato, sua longa argumentação acerca da construção da autoridade monetária indica que ela foi um processo de longo prazo que, como vimos, foi gradativamente consolidado com a ação regulatória progressiva do Banco Central sobre os bancos estaduais, processo que teve início a partir dos anos 1980. Esse esforço visava corrigir a autoridade monetária dual que emergiu em paralelo com a redemocratização. A cada novo ciclo de insolvência desses bancos regionais, o Banco Central ampliava seu poder regulatório e, assim, sua capacidade de controle sobre os agregados monetários em circulação no país. Esse processo culminou no PROES, que foi o programa de privatização dos bancos estaduais e a Lei de Responsabilidade Fiscal, que estabeleceu limites de despesas orçamentárias estaduais vinculadas ao nível de endividamento.

Esse processo mudou de forma significativa não apenas as relações de barganha entre o executivo federal e os governos estaduais, como também entre governo federal e o sistema bancário privado. À medida que a inflação era trazida para níveis internacionais, o sistema bancário estadual e privado não conseguiam mais maquiagem suas posições contábeis precárias através dos ganhos de curto prazo com a inflação. Esse cenário garantiu novamente ao Banco Central novo poder de barganha sobre o sistema financeiro que se refletiu politicamente na consolidação do processo de insulamento burocrático da autoridade monetária por meio da diminuição da composição do Conselho Monetário Nacional (CMN), abertura do mercado bancário às instituições estrangeiras e elevação dos depósitos compulsórios, retirando volume significativo de recursos do mercado de crédito em nome da estabilidade inflacionária. Paralelo a isso, a autoridade monetária passou a alinhar o país com as normas internacionais de regulação bancária adotadas pela convenção da Basileia. Dessa forma reduzindo a margem de manobra das operações de crédito.

Considerando esse cenário, a consolidação da autoridade monetária resultou num processo de forte delegação decisória da política monetária a um círculo de economistas com uma determinada trajetória epistemológica que pode ser verificada no grau de coesão da formação acadêmica desses quadros no âmbito do banco central e do ministério da fazenda. O processo de desenraizamento (*disembedded*) político e social da política monetária fez emergir uma nova estrutura de responsabilização cujos mecanismos de avaliação não são controlados pelo sistema político democrático, mas sim por uma comunidade de interesses que possui um gigantesco poder de barganha sobre o repertório de recursos que permitem manter alinhados atores e ideias daquilo que aqui foi conceitualmente denominado de fechar a caixa preta (LATOUR, 1987).

Este não é um evento novo. Há uma literatura já consolidada demonstrando que a governança global dos mercados financeiros tem estado crescentemente baseada em autoridades privadas. A mobilidade de capital e a competição entre Estados como potenciais destinatários dos capitais globais têm levado a uma situação na qual os mercados mobilizam autoridade crescente para recompensar ou punir qualquer governo de acordo com o seu comportamento em relação ao déficit fiscal, endividamento externo, regulação do mercado financeiro e de crédito (HALL e BIERSTEKER, 2002; CUTLER *et al*, 1999). Dessa forma, os mecanismos de avaliação de risco de crédito produzidos pelas agências de classificação foram aos poucos sendo incorporados não apenas pelos atores privados, como critério de aferição para tomada de decisão do investimento, como também pelo regulador estatal, atribuindo a essas agencias uma autoridade privada. A classificação das principais agências de risco são simultaneamente incorporadas nas políticas de investimentos dos grandes fundos de pensão, assim como na regulação prudencial e financeira da maioria dos países. Contudo, as agências de classificação não são obrigadas a prestarem contas públicas sobre erros de avaliação, pois seus rankings são considerados expressão de opinião privada. Isso é o que os pesquisadores vêm denominando de déficit de responsabilização - *accountability gap* (KERWER, 2002).

Essa desassociação entre autoridade e responsabilidade tem permitido aos formuladores de políticas se distanciarem do colapso político doméstico quando a regulação de risco faz previsões equivocadas. Esse efeito perverso tem consequências à medida que os atores, tanto privados quanto públicos, dificilmente poderiam exercer o seu poder de voz ou saída desses mecanismos de certificação de crédito sem alternativas reais de fontes de investimento que possam substituí-los. Não é à toa que países como Alemanha, cuja característica é um modelo de investimento coordenado por bancos regionais, evitam aderir e

incorporar os mecanismos de creditação duopolizados por agências norte-americanas (KERWER, 2002; BRUNER e ABDELAL, 2005).

Nesse sentido, as agências de classificação têm autoridade epistêmica, e sua autoridade possui uma dimensão política à medida que justifica os mercados financeiros como meio eficiente e neutro para atração de recursos, mesmo que eles de fato favoreçam a elite financeira em detrimento da redistribuição (SINCLAIR, 2000). A emergência das agências de classificação de risco é normalmente associada à desintermediação financeira, ou seja, está relacionada com a perda de importância dos bancos como principais provedores do crédito. Nesse contexto que é bastante peculiar ao padrão de economia de mercado liberal de corte anglo-saxão, as agências de classificação de crédito se consolidam em razão da necessidade de um intermediário informacional para jogar o papel de garantia de crédito que os bancos desempenharam historicamente. Contudo, segundo as pesquisas empíricas, o procedimento de análise que as empresas de classificação de títulos conduzem para chegar a seus julgamentos é o aspecto mais oculto (SINCLAIR, 2003).

Para avaliar como essa caixa-preta funciona, busco, inicialmente, mostrar como esse processo de *disembeddedness* da autoridade monetária implicou numa exacerbação da capacidade de normatização e barganha do programa da comunidade de economistas ortodoxos. Isso será feito por meio da análise dos debates sobre a taxa de juros selic. Também pretendo destacar que há uma clara clivagem entre os argumentos usados de lado a lado para justificar o comportamento da taxa básica de juros. Assim, será possível mostrar como as ideias influenciam por meio de seus arcabouços normativos e cognitivos o horizonte de expectativas e diagnósticos dos atores estratégicos envolvidos no processo decisório. Embora os termos do debate tenham uma terminologia pouco acessível para ampla gama do eleitorado, não é de todo negligenciável que o debate também emoldure sentimentos públicos capazes de produzir momentos de adesão ou rechaço coletivo que podem influenciar processos decisórios.

1.5 Regime de conhecimento: qual a trajetória brasileira?

Como vimos na discussão sobre regimes de conhecimento (PEDERSEN e CAMPBELL, 2011), os regimes de produção e de formulação de políticas são complementares a padrões de produção de pesquisas e análises que enquadram a percepção dos diferentes atores sobre o ritmo e o tempo das mudanças institucionais. Ao observar os

diferentes casos de regimes de conhecimento entre os países ricos, como poderíamos descrever o sistema político e a estrutura burocrática brasileira e sua relação com as agências de pesquisa produtoras de análises que cumprem o papel de enquadramento cognitivo?

Se fosse possível fazer uma comparação, o Brasil estaria mais próximo do caso Francês, marcado por um modelo de estado fechado e centralizado. Isso porque trata-se de um modelo político no qual o Estado se organiza com um executivo que dispõe de recursos e uma enorme margem de manobra que garante ao presidente meios institucionais capazes de contornar o poder de veto do legislativo. A liberdade no uso de recursos de bancos públicos por parte do executivo poderia ser destacada como exemplo conspícuo, com ampla margem de manobra nas nomeações para posições estratégicas, na legislação através de medidas provisórias e no controle da execução do orçamento, garantem ao executivo enorme alavancagem. A extensa bibliografia sobre o papel da burocracia como ator central nos processos decisórios de política econômica no Brasil tem destacado o exercício de sua função governativa em detrimento dos partidos (CAMPELLO DE SOUZA, 1976; DINIZ, 1997). Ao mesmo tempo que essa autonomia decisória da burocracia constitui o esteio da dependência de trajetória do modelo ISI, ela foi também o instrumento de transição para o modelo seguinte de políticas orientadas para o mercado, pois através do insulamento associado à função governativa da burocracia a autoridade monetária se consolidou, reduzindo permeabilidade aos grupos de interesse (GEDDES, 1990; GOUVÊA, 1994). De outro lado, a trajetória ISI do modelo de desenvolvimento conferiu ao Estado brasileiro enorme protagonismo na coordenação de atores privados, direcionando trajetórias, quando não assumindo diretamente a função de investidor através de estatais em setores estratégicos da economia (EVANS, 1979). Embora esse modelo tenha sido parcialmente desmantelado nos anos 1990, o papel do Estado como provedor de crédito para investimento no longo prazo e detentor de ativos mobiliários em setores-chave de infraestrutura ainda lhe confere alto poder de influência na estruturação corporativa que se observou nos últimos dez anos no Brasil.

Embora o modelo federativo brasileiro suscite enorme controvérsia, o presidencialismo se consolidou em paralelo com a enorme alavancagem da capacidade estatal do executivo federal associado com o esgotamento fiscal dos demais entes federativos num contexto de estabilização inflacionária. Não por acaso que, desde quando foi estabelecida, o sucesso da Lei de Responsabilidade Fiscal, associada ao superávit primário, revelou o aperfeiçoamento das arenas fiscais e tributária do Estado, refletindo-se no aumento da carga tributária no período. Embora o Estado federal não possua um corpo burocrático homogêneo em termos de excelência do *esprit de corp* e de coordenação de políticas, a agenda de

reformas neoliberais não conseguiu desmontar o seu aparato de quadros e o insulamento de empresas e agências estatais oriundas do período ISI foi bem sucedido na adaptação num novo cenário de liberalização. Quando comparada com os demais entes federativos, é reconhecido o maior grau de profissionalismo da burocracia federal, que, além de melhores planos de cargos e salários, oferece proporcionalmente uma maior estabilidade em decorrência do maior número de concursados. Ao lado disso, dados recentes do IPEA mostram a consolidação do padrão de carreira com estabilidade em decorrência da expansão do número de servidores estatutários, além da elevação geral do nível de escolaridade, especialmente no nível municipal, no qual se encontra hoje mais da metade do total da ocupação do setor público (IPEA/DIEST 2011). Nesse contexto, o regime de conhecimento brasileiro possui uma forte presença de unidades de pesquisa endógenas, ou seja, providas por agências estatais como IPEA, BNDES, Banco Central, IBGE, Embrapa, Cenpes, ITA, Fiocruz e outras que contribuem de forma significativa na produção de diagnósticos orientados para políticas públicas.

É preciso, porém, destacar algumas particularidades do padrão brasileiro de regime de conhecimento. Ao adotar o regime de superávit primário e metas de inflação como duas peças-chave do mecanismo de controle da inflação, o agente regulador – que é o Banco Central – incorporou um conjunto de mecanismos de avaliação da expectativa inflacionária ancorados em julgamentos produzidos por atores privados, como bancos, agências de risco, fundos mútuos, consultorias etc. Isso pode ser verificado pelo papel que os chamados “atores do mercado” têm na consolidação dos indicadores que servem de baliza para determinar se o Banco Central deve ou não alterar a taxa de juros.

Para avaliar como essa trajetória de incorporação de uma autoridade privada no arcabouço regulatório da política monetária foi estabelecida no Brasil, vou fazer uma breve descrição da trajetória de definição da taxa de juros. Um dos principais instrumentos da política de metas de inflação é o chamado Relatório Focus, produzido pelo Banco Central. Esse documento se baseia numa pesquisa sobre as expectativas dos agentes do mercado financeiro sobre um amplo conjunto de variáveis macroeconômicas, entre os quais a taxa de câmbio, juros, PIB, inflação. A pesquisa de expectativas de mercado começou em 1999 como parte da transição para o regime de metas de inflação, com o objetivo, segundo o Bancen, de monitorar a evolução do consenso de mercado para as principais variáveis macroeconômicas voltadas para fornecer subsídios ao processo decisório da política monetária. O órgão do Banco Central encarregado pela formulação dos relatórios é o departamento de relacionamento com investidores e estudos especiais (Gerin), subordinado à diretoria de

política econômica. A Gerin administra um cadastro de 14 mil endereços eletrônicos aos quais distribui os principais relatórios do Bancen via e-mail. A pesquisa vem sendo feita semanalmente desde 2001 com cerca de cem instituições cadastradas e ativas. Segundo o Banco Central, não existem critérios formalizados para que uma instituição seja aceita na Focus, mas é preciso que ela tenha uma área de pesquisa econômica formada por pelo menos um economista. A partir disso, a instituição interessada em participar precisa entrar em contato com Bacen e sua aprovação depende da análise de diversos fatores, entre eles a estrutura da instituição e o currículo do economista responsável.¹²

Ao consolidar as expectativas do mercado financeiro sobre o comportamento de preços chave da macroeconomia através dos seus relatórios, o banco central exercita seu papel de coordenação buscando antecipar-se à realização daquela expectativa por meios dos instrumentos disponíveis – a exemplo da taxa de juros e mecanismos macroprudenciais, como o recolhimento de compulsórios. Contudo, assim como foi observado no caso das agências de classificação de risco de crédito, não há nenhum mecanismo de responsabilização dos atores privados caso suas previsões não se concretizem. Através dos relatórios Focus, o Banco Central confere autoridade a uma amostra de atores financeiros privados sobre a credibilidade pública dos indicadores macroeconômicos cruciais para decisões de investimento privadas e públicas do conjunto da economia. Vê-se, então, que, desde quando estabeleceu o modelo de metas inflacionárias, o banco central vem delegando autoridade a um seleto grupo de instituições financeiras não apenas para estimar os indicadores macroeconômicos chave, mas também para fornecer o diagnóstico sobre os instrumentos de *policy* que a autoridade monetária deveria empregar para alcançar seus objetivos. Nesse contexto, não é segredo que o instrumento preferencial desejado pelo mercado financeiro para combater a inflação é a taxa básica de juros, a Selic.

Em resumo, a despeito de um regime de produção e de *policy-making* caracterizado por um modelo de economia de mercado com Estado fechado, centralizado e de elevada ascendência de unidades de pesquisas estatais diretamente filiadas a ministérios governamentais, o modelo de estabilização inflacionária de uma autoridade monetária altamente insulada em relação ao sistema político proporcionou, no Brasil, um novo canal de governança do sistema financeiro, com a emergência da autoridade privada delegada pelo Banco Central.

¹² <http://www4.bcb.gov.br/pec/gci/port/sobregerin.asp> Ver também no Estadão <http://economia.estadao.com.br/especiais/pesquisa-focus-ancoragem-das-expectativas.138542.htm>

Esse curto-circuito entre a autoridade monetária e os atores de mercado é reforçado pelo padrão de distribuição dos títulos da dívida pública entre as instituições financeiras e pelo modelo de circulação dos principais quadros *policy makers* do banco central. Segundo a literatura, até 2005 dez bancos privados e dois bancos federais (Banco do Brasil e Caixa Econômica) controlavam 32,55% e 35,92% dos títulos públicos federais, respectivamente (MINELLA, 2007; FERREIRA, 2005). Se colocarmos o outro terço dos títulos públicos na conta dos fundos de pensão, que aplicam 60% do seu patrimônio em renda fixa, temos então o conjunto dos atores do mercado diretamente interessados na preservação dos rendimentos decorrentes da política de juros. Na outra ponta, o padrão tipo porta giratória entre membros do mercado financeiro e os quadros do Banco Central termina por acentuar a expectativa de profissionais híbridos (com experiência pública e privada) que possam interpretar as projeções do mercado e garantir sintonia entre os agentes de mercado e o banco central (OLIVIERI, 2007). Tal procedimento garante, em larga medida, a melhor operacionalidade para emergência de uma autoridade privada da política monetária.

Para Olivieri (2007) o padrão de circulação elege o dirigente que sabe conciliar não apenas a competência técnica, mas principalmente a habilidade política construída nas redes sociais, determinada pela experiência profissional conjunta, compartilhamento de identidades intelectuais e relações pessoais de confiança. O conjunto dessas relações constitui aquilo que temos denominado aqui de comunidades epistêmicas. O esforço dessas redes de economistas em dotar suas decisões de um caráter de neutralidade científica se tornou um instrumento de poder relevante na sustentação da política monetária. Para Lebaron (2000), o Banco Central é um espaço de coexistência e competição de distintos tipos de legitimidade oriundos tanto das fileiras internas do próprio banco quanto de origem acadêmica, econômica e/ou política. A idéia de neutralidade, especialmente em relação às forças sociais e políticas, é uma das características essenciais de instituições como o Banco Central e funciona como recurso fundamental de legitimação. A existência de comunidades de profissionais dotadas de identidades epistemológicas termina por garantir coesão decisória e defesas contra as demandas cujas fontes de justificação sejam externas ao campo. A legitimação 'científica' da independência do Banco Central usualmente tem sua fonte de justificação na teoria econômica, a exemplo da teoria da *public choice* sobre o Banco Central conservador e a relação econométrica entre a independência do Banco Central e o desempenho macroeconômico em relação à inflação e crescimento econômico (ALESINA e SUMMERS, 1993). Dessa forma, a neutralidade econômica esconde uma série de processos sociais que proporcionam a normalização de um padrão de circulação de dirigentes do Banco Central, no

qual só há lugar para membros seletos oriundos do setor privado com fortes vínculos com o mundo financeiro.

1.5.1 Quando a teoria econômica não pode mais explicar

Por que as taxas de juros brasileiras são tão altas? Não é novidade que o Brasil tem, há algum tempo, o título de país com a maior taxa de juros reais do mundo. Certamente é também o país onde não há consenso na teoria econômica sobre as causas dessa anomalia. Contudo, é perfeitamente possível identificar os ganhadores e perdedores da política de juros. A análise da política de juros permite não somente identificar como os grupos sociais se beneficiam ou não, como também proporcionam a chance de entender como os mecanismos decisórios da própria política viabilizam sua sustentação no longo prazo.

Ao fazer um levantamento de notícias e colunas entre os principais jornais em circulação no Brasil sobre a política de juros e a reação de diversos setores econômicos é possível chegar a seguinte conclusão: não há uma teoria econômica plausível que alinhe as diferentes correntes de economistas ou mesmo economistas dentro de uma mesma corrente para justificar os níveis das taxas de juros praticadas no Brasil. Ao mesmo tempo, como é possível notar de forma mais explícita, também não há acordo entre os diversos segmentos sociais acerca da vigência da atual política de juros. Pelo contrário, as contestações vindas de grupos sociais não financeiros foram sempre permanentes e crescentes. Como é possível que uma política monetária amplamente contestada e com evidente inconsistência teórica possa ter se sustentado por mais de 16 anos, desde que o plano real foi adotado? Esta é uma questão que perpassa muitos artigos de opinião no Brasil, mas normalmente é abordada sob a perspectiva do economista, que busca, de forma muitas vezes atabalhoada, uma justificativa conceitual ou de natureza econômica para entender os juros como epifenômeno de uma realidade econômica originária.

São múltiplas as razões alegadas pelos economistas. O mecanismo básico por trás das taxas de juros deveria ser o seu efeito de contenção sobre a demanda. A despeito do fato da taxa de juros brasileira ser muito superior a média internacional, esse mecanismo parece não funcionar muito bem no país, haja vista que o crescimento do volume de crédito na última década ter sido puxado fundamentalmente pelo chamado crédito livre, ou seja, aquele que deveria ser mais sensível aos afeitos dos juros. Atualmente, entre as 40 maiores economias do mundo somente dez países praticam taxas de juros reais positivas, sendo que o Brasil possui

taxas juros reais que variam entre 5 e 7%, enquanto os demais países não ultrapassam 2%.¹³ Dados recentes sobre o peso das dívidas entre países do G20 mostram que o serviço da dívida brasileira consumiu 5,1% do PIB e é o mais elevado no grupo. O serviço da dívida brasileira só não é maior do que o da Grécia, mergulhada numa crise de endividamento que ameaça a própria União Européia.¹⁴ Os economistas levantam diversas hipóteses para isso: acusam alguma propensão anômala do brasileiro ao consumo ao invés da poupança; levantam, também, o argumento da pressão dos gastos públicos obrigando um maior esforço da poupança privada; por vezes há, ainda, a alegação de que seria para compensar o chamado crédito direcionado dos bancos públicos (ARIDA, 2005). Mais recentemente emergiu a hipótese de que os juros são altos por causa da estrutura pós-fixada de curto prazo de remuneração da dívida, uma herança do período de alta inflação (NAKANO, 2011). 30% do estoque da dívida mobiliária pública estão ancoradas em Letras Financeiras do Tesouro, que garantem o retorno flutuante atrelado à Selic, mas reduzem o alcance da política monetária. A despeito desse repertório de explicações atribuindo à natureza da própria economia as causas dos juros elevados, não é possível supor que um cenário de alta taxa de juros possa se manter sem a existência de uma coalizão social que lhe garanta sustentação.

Para entender como essa coalizão alinha seus interesses, é preciso analisar os padrões de construção das chamadas expectativas inflacionárias forjadas a partir da pesquisa Focus. Como já destacado anteriormente, embora o chamado regime de conhecimento brasileiro tenha uma forte presença das instituições de pesquisa estatais, a presença dos atores financeiros privados como provedores de estimativas sobre variáveis macroeconômicas cumpre um papel crucial de baliza no processo de tomada de decisão do Banco Central nas reuniões do Comitê de Política Monetária. Como já salientado anteriormente, as chamadas expectativas de mercado consolidadas pelo relatório focus são formuladas por uma amostra de instituições privadas dotadas de um departamento de pesquisa econômica. Segundo levantamento feito nos principais órgãos de imprensa, a maioria desses economistas também atuam como colunistas regulares e fonte de matérias econômicas. O que temos, então, não é apenas um modelo de coordenação das expectativas entre agentes públicos e privados (Banco Central e instituições privadas) operacionalizado por meio de um instrumento “neutro” de aferição e pesquisa, mas há também um conjunto doutrinário comum que regula a percepção dos atores, cuja perna mais saliente é a teoria das expectativas inflacionárias. É preciso

¹³ A faixa de 5 a 7% é uma média dos últimos quatro anos. As taxas de juros reais do Brasil vêm caindo desde meados de 2011 e atualmente encontram-se em 3%. Contudo, não está claro se esse será o patamar médio depois da crise internacional.

¹⁴ BBC Brasil, Peso de juros sobre dívida brasileira é o maior entre os países do G20,

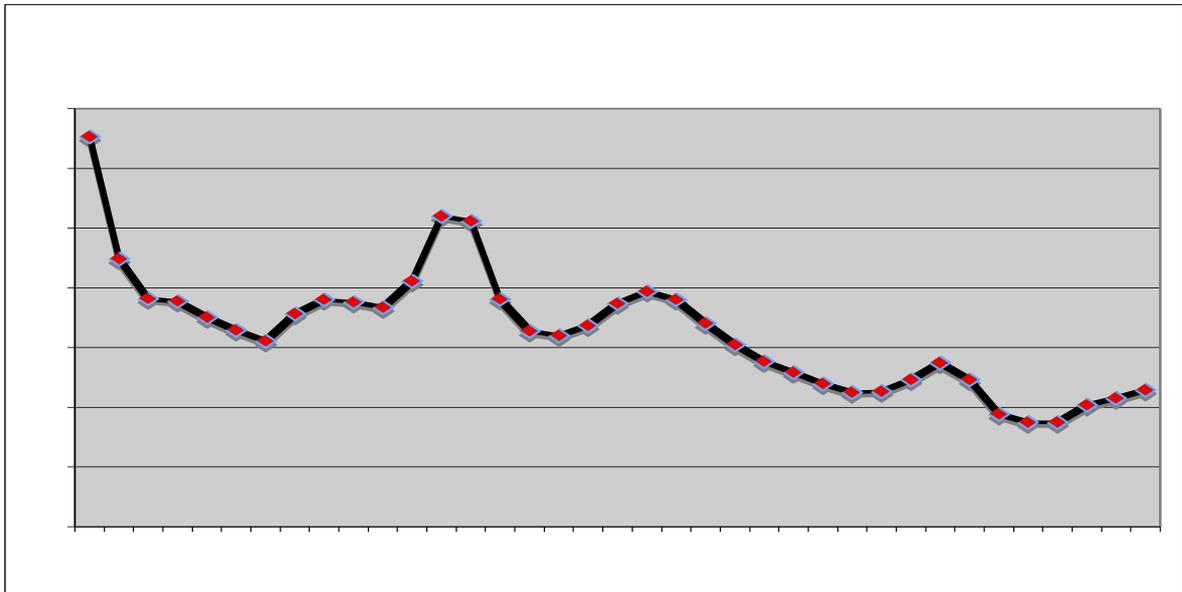
http://www.bbc.co.uk/portuguese/noticias/2011/07/110727_divida_brasil_juros_rw.shtml acessado em 1 de agosto de 2011

salientar, a esse propósito, que tal comunidade de analistas e economistas profissionais, ao realizar o alinhamento programático de uma agenda macroeconômica com enorme alavancagem nas instâncias decisórias e no debate público, podem desempenhar um efeito performativo sobre a economia (Callon 2007). Em outras palavras, a teoria, quando dotada de arranjos sóciotécnicos, produz arranjos cognitivos que regulam a percepção eventos econômicos. Um dos exemplos que será apresentado posteriormente é a noção de profecias autorealizadas em torno da política de juros. Para tanto procurarei avaliar os argumentos que antecedem o processo decisório e o comportamento dos atores-chave no âmbito dos principais jornais impressos do país.

Mesmo a literatura ortodoxa sobre o funcionamento dos Bancos Centrais não tem podido evitar essas questões, embora tenha tocado apenas superficialmente e de forma incompleta em tal assunto. Alan Blinder (1999) tem chamado a atenção para o fato de que a política monetária requer um horizonte de longo prazo, mas que os dirigentes dos bancos centrais ficam tentados a seguir os mercados no curto prazo, reproduzindo uma taxa de juros que os mercados embutem nos ativos. A consequência disso tem sido, segundo Blinder, uma política monetária fraca, com mercados se comportando sob efeito manada e suscetíveis a modas e bolhas especulativas que se distanciam muito da economia real.

De acordo com o gráfico de evolução da taxa selic (abaixo) é possível identificar alguns picos representados pelas corcundas na linha de evolução. Entre os picos mais salientes estão aqueles que refletem os prêmios de risco oferecido pelo Banco Central em contexto de crise financeira internacional, a exemplo da crise da Coreia e Rússia entre 1997-98, resultando na crise cambial que levou o governo Fernando Henrique a abandonar o modelo de paridade cambial em 1999. Há também a crise de 2002, resultante do rescaldo da crise de Argentina do ano anterior e das incertezas políticas do período eleitoral. Finda essa fase, em que o Brasil se encontrava financeiramente vulnerável a choques externos, o país atravessou, ainda, três fases de pico da taxa de juros, nenhuma das quais relacionada a choques externos: no segundo semestre de 2004; em plena crise de crédito internacional, no segundo semestre de 2008; e, finalmente, o ciclo de alta mais recente a partir do segundo semestre de 2010 até 2011.

(Gráfico 1)



Fonte: Banco Central do Brasil (elaboração própria)

1.5.2 Quando o BC é realmente independente?

Num artigo publicado em setembro de 2011, o economista Yoshiaki Nakano saudava o Banco Central pelo fato de ter reduzido a taxa de juros contra as expectativas de mercado e de, pela primeira vez, não ser composto por diretores de origem no mercado financeiro privado. O BC estaria incorporando um novo conjunto de variáveis para aferir as expectativas inflacionárias e adotando o crescimento como componente fundamental. O BC seria agora, finalmente, um banco independente.

Uma análise rigorosa do arcabouço do modelo de metas de inflação não permite fazer uma afirmação tão contundente quanto essa feita por Nakano, mas certamente há muito tempo não se via o Banco Central contrariando frontalmente as expectativas de mercado acerca do comportamento da taxa de juros. Com o início da administração Tombini, o Bancen ampliou o leque macroprudencial de instrumentos para controlar a inflação, a exemplo do recolhimento de compulsórios e tributação sobre movimentações especulativas, reduzindo o uso exclusivo da taxa de juros. Contudo, isso em nada mudou a condição da economia brasileira de campeã mundial dos juros.

Há um conjunto de argumentos que competem a cada ciclo de alterações na taxa de juros. No campo heterodoxo, o aumento da taxa de juros implica na elevação das despesas financeiras do governo, porque afeta os títulos do governo federal. Cada ponto de aumento da

selic eleva a despesa com juros em R\$ 17 bilhões e resulta num custo elevado no carregamento das reservas internacionais. O BC detém mais US\$ 300 bilhões em reservas aplicadas principalmente em títulos do tesouro norte-americano com juros de 1,5%, mas os seus próprios títulos remuneram no Brasil entre 9 e 11%. Até 2010 o custo de carregamento das reservas estava em R\$ 26 bilhões. Os juros altos valorizam o real diante do dólar com amplas repercussões na capacidade competitiva das cadeias produtivas domésticas. Um dos questionamentos básicos recai sobre a teoria das expectativas inflacionárias que baliza o modelo de metas de inflação. Essa teoria sugere que as alterações na Selic deveriam servir para orientar os agentes econômicos a ajustar seus preços conforme a meta de inflação. No Brasil essa teoria não é funcional, pois a distância entre a taxa selic e o *spread* das instituições bancárias é tão grande que é possível dizer que a taxa de juros de empréstimo bancários - que representa a ponta da demanda do consumo e que impacta na inflação - varia de acordo com outros interesses. O consumo das famílias representa 75% do consumo total e é dependente do *spread* e de prazos de financiamento bancário, mas não da variação da taxa selic. Por outro lado, as medidas macroprudenciais adotadas a partir de 2010 que incluíram tributação sobre capital especulativo e mecanismos de controle da oferta de crédito passaram a ser empregadas em concorrência com o emprego da taxa selic como instrumento de política monetária para conter a inflação. O emprego exclusivo da taxa selic pelo Banco Central atendia à chamada coalizão deflacionista liderada pelo mercado financeiro e se apoiava num conjunto doutrinário que garantia neutralidade 'científica' à política adotada.

Já nos referimos aqui à teoria das expectativas, mas há também o conceito de PIB potencial, que estabelece um patamar acima do qual não é possível crescer sem provocar inflação, e o NAIRU, conceito de taxa de emprego que não acelera inflação. A coalizão deflacionista do mercado financeiro também sustenta que a saída para o crescimento sustentado deve sempre se pautar pela comodificação dos serviços públicos e direitos sociais. Por isso, a agenda de reformas dessa coalizão se caracteriza por: a) defender o fim do crédito direcionado com suas taxas de juros subsidiadas, acusando-o de ser o responsável pela taxa Selic elevada; b) acusar o déficit da previdência como uma das causas da incapacidade de investimento do Estado, sem considerar o seu papel distributivo crucial; c) sustentar a agenda da privatização; d) enfatizar sempre que a melhor saída para reduzir os juros é fazer o maior superávit fiscal e deixar o câmbio flutuar, utilizando-o como âncora para segurar os preços; e) não considerar positiva a recuperação da capacidade de investimento das empresas estatais como alavanca de política industrial, como ocorre com a Petrobrás. Em resumo, a coalizão deflacionista liderada pelo mercado financeiro não vê com bons olhos políticas que afetem o

fluxo do crédito privado, o seu rendimento e mobilidade. Nesse sentido, as chamadas medidas macroprudenciais concorrem para restringir a liquidez das aplicações financeiras, reduzindo a capacidade de arbitragem e ganhos dos agentes financeiros.

Até pouco tempo atrás, a coalizão deflacionista se beneficiava em grande parte daquilo que Benjamin Cohen (1993) denominou de tríade profana. Trata-se de uma incompatibilidade intrínseca entre estabilidade cambial, mobilidade de capital e autonomia nacional de *policy*. Desse modo, será preciso sacrificar pelo um desses pilares para alcançar os outros dois. No cenário macroeconômico que se estendeu até 2008 o Brasil sacrificava a estabilidade cambial em nome da mobilidade de capital e da autonomia de suas políticas domésticas, a exemplo da estabilidade inflacionária, renda e emprego. No cenário pós-2008, houve uma inversão da lógica com a adoção das políticas macroprudenciais e de tributação do capital especulativo: temendo um cenário de liquidez internacional excessiva, estimulada pelos bancos centrais dos países que estão no epicentro da crise, o governo brasileiro – e diversos países da semiperiferia do capitalismo - resolveram adotar políticas de controle de capital para obter uma maior estabilidade cambial e, assim, conter tanto a enxurrada de divisas como a sobrevalorização cambial e seu impacto sobre o balanço pagamentos e a política doméstica, em especial a renda e o emprego.

Embora o aparato doutrinário da coalizão deflacionista estivesse todo ele com os olhos voltados para as variáveis endógenas para explicar as causas da inflação e assim oferecer o “diagnóstico neutro” da taxa de juros para seu enfrentamento, os efeitos práticos dessa política monetária demonstravam que a teoria explicava muito pouco sobre o comportamento da inflação e camuflava ganhos financeiros sem paralelos desse mecanismo de arbitragem. A ciranda funciona assim: 1) selic elevada para servir como âncora cambial (instrumento de mercado clássico para conter a inflação); 2) isso atrai capital externo para lucrar com o diferencial da taxa de juros; 3) apreciação cambial; 4) para conter a apreciação e não afetar os empregos, o BC compra dólares e aumenta as reservas; 5) reservas maiores fecham o círculo da ciranda, pois aumentam as garantias das aplicações externas que realimentam o fluxo capital.

Com a crise de 2008, o consenso deflacionista sofreu uma forte revés no Brasil. A crise de crédito internacional conferiu legitimidade para ações anticíclicas do governo criando condições para um novo equilíbrio de forças. Desde então o modelo teórico que diagnostica o problema inflacionário tem sofrido sucessivas adaptações à medida que a autoridade monetária percebe que os canais de contágio da inflação não estão ao alcance de uma política monetária tradicional apoiada principalmente na selic. Um dos exemplos disso foi a idéia de

descomodificar o índice de inflação, impedindo que a variação momentânea do preço internacional de alimentos e combustíveis definissem a taxa de juros.¹⁵ A combinação de depreciação cambial com restrição de liquidez e queda da demanda global por produtos brasileiros levou o governo a adotar medidas monetárias e fiscais anticíclicas.

Entre as políticas de transferência de renda, o aumento real dos valores especialmente para as famílias mais pobres saltou de 6,9% do PIB em 2002 para 8,6% e 9,3% do PIB em 2008 e 2009, mesmo num cenário de queda da arrecadação. O mesmo valeu para os reajustes programados para o salário mínimo, baseados na inflação somada ao crescimento da economia dos dois anos anteriores. Com o último reajuste nominal de 14,3% em 2012, o salário mínimo acumula um crescimento real de 65,96% nos últimos dez anos, com forte impacto distributivo por meio da previdência social e do seguro desemprego, fixando um piso mais elevado para o salário no mercado. A retirada da Petrobrás e Eletrobrás do cálculo do superávit primário ampliou significativamente a capacidade de investimento público e cumpriu um papel anticíclico crucial durante a crise - em 2009 a União e Petrobrás responderam por 16% de todo o investimento feito no país; as desonerações tributárias planejadas em 2007 para aumentar o crescimento e investimento foram mantidas durante a crise ampliando a disponibilidade de renda para as empresas. Quando o Lehman Brothers faliu, 20% da oferta de crédito doméstico tinha origem no mercado externo, que se tornou inacessível naquele contexto, resultando numa queda abrupta do crédito. Ao mesmo tempo, uma corrida para liquidez dos títulos do tesouro norte-americano provocou uma saída líquida de US\$ 27 bilhões do Brasil no último quadrimestre, resultando numa desvalorização cambial abrupta.

Para responder a isso, o governo promoveu uma expansão imediata de liquidez em moeda estrangeira e nacional, seja usando parte de suas reservas para vender dólares no mercado à vista, seja oferecendo linhas de financiamento de curto prazo para exportação. Paralelamente, o BC sustentava operações de *swaps*, nas quais ao tempo em que vendia dólares comprava reais para segurar o câmbio e limitar as perdas de competitividade. Domesticamente, o BC reduziu os compulsórios do sistema bancário e injetou 3,3% do PIB no mercado bancário no fim de 2008, evitando o contágio da crise internacional no mercado interbancário brasileiro, mas isso não foi suficiente para garantir a recuperação do crédito. Isso porque as taxas de juros ainda seguiam altas e o comportamento do mercado era de aversão ao risco e fuga pra liquidez. Para enfrentar esse comportamento de mercado, o

¹⁵ Adriana Fernandes e Fabio Graner (2010) Mantega quer esvaziar índice de inflação para baixar taxa de juros, O Estado de S. Paulo, 25/11/2010

governo usou os bancos públicos como emprestadores de penúltima instância, concedendo linha de crédito de 3,3% do PIB ao BNDES, que passou a oferecer linhas de crédito de curto prazo ao setor produtivo. Para contrabalancear a desaceleração da concessão de crédito dos bancos privados, o governo orientou os demais bancos públicos a aumentarem a concessão de crédito e reduzirem os *spreads* da taxa de juros, resultando num ganho de participação das instituições públicas no mercado (BARBOSA e SOUZA, 2010).

1.6 A rede protagonista e graus de liberdade institucional

O grupo de atores em rede que constituiu a comunidade epistêmica hegemônica no Brasil é formado por aqueles que estiveram diretamente envolvidos na implantação e administração das políticas de estabilização inflacionária a partir de 1994 – a maioria deles assumiu posições de tomadores de decisão e formuladores de políticas, ocupando cargos no Banco Central, BNDES e Ministério da Fazenda. Mas esse grupo é também sustentado por pessoas que, mesmo sem ocupar posições de decisão, compartilham uma trajetória cognitiva e interesses comuns, sendo sócios em bancos ou consultorias, ou professores e especialistas com trajetórias acadêmicas semelhantes.

A partir de uma seleção preliminar dessa rede de profissionais, é possível avaliarmos de forma ilustrativa quais são os centros de formação acadêmica que têm predominado na oferta de quadros burocráticos em cargos estratégicos de decisão macroeconômica e quais trajetórias profissionais ofereceram maiores incentivos para garantir tais posições num contexto marcado pelos legados institucionais macroeconômicos da trajetória de estabilização inflacionária.

(Tabela 2)

Trajatória dos *policy makers* da macroeconomia brasileira entre 1995 e 2009*

	Banco central		Fazenda		BNDES	
	1995-2002 (n=17)	2003-2009 (n=11)	1995-2002 (n=13)	2003-2009 (n=19)	1995-2002 (n=16)	2003-2009 (n=17)
PhD economia Estados Unidos	11	6	4	4	5	1
PhD economia Inglaterra	0	1	1	1	0	4
Dr. economia UFRJ/Unicamp	0	0	0	4	2	4
Dr. FEA-USP/FGV-SP/PUC-SP	1	0	3	1	0	0
Pós-grad. Economia/RI/finanças Brasil	5	3	5	5	3	7
Pós-grad. economia/RI/finanças Estados Unidos	0	1	0	2	4	0
Prof. Economia PUC-Rio/FGV-Rio	8	3	3	3	3	0
Prof. Economia UFRJ, Unicamp	0	1	0	3	0	5
Prof. Economia PUC-SP, FEA-USP e/ou FGV-SP	1	1	5	2	1	1
Funcionário de carreira (Bancem/Itamaraty/Fazenda/IBGE / BNDES/IPEA)	4	3	5	6	4	7
Diretor e/ou economista FMI/BM/BID	4	4	7	4	0	0
Diretor de consultoria e/ou de banco privado nacional e/ou estrangeiro	13	8	8	5	12	3
Articulação político-partidário	0	0	0	6	0	3

Fonte: sites institucionais do Ministério da Fazenda, Banco Central e BNDES, além de sites pessoais (elaboração própria)¹⁶

Exemplo disso pode ser destacado através do levantamento feito acima (Tabela 2). Entre 92 economistas selecionados, grupo que reúne os atores-chave na tomada de decisão da macroeconomia brasileira desde a implantação do Plano Real até hoje, é possível observar a preponderância de quatro tipos de origem profissional e acadêmica: além da carreira de funcionário público da alta burocracia federal, tornou-se indispensável deter PhDs em cursos de economia em universidades renomadas nos Estados Unidos (a chamada *Ivy League*, mas não apenas nessa).¹⁷ A maioria são professores egressos da principal escola de formação do pensamento neoliberal no Brasil, a PUC-Rio, e foram ou são consultores

¹⁶ Foram pesquisadas 92 pessoas que ocuparam a Presidência e/ou direção de Política Econômica, Assuntos Internacionais, Política Monetária do Banco Central, Ministros e secretários Executivo, de Política Econômica, Receita Federal, Tesouro Nacional do Ministério da Fazenda; e presidentes e diretores do BNDES entre 1995 e 2009

¹⁷ Originalmente, a *Ivy League* é um grupo de oito universidades em torno do nordeste dos EUA – Harvard, Yale, Princeton, Cornell, Columbia, Brown, Dartmouth e Pennsylvania – conhecidas por seu grande prestígio acadêmico e social (Babb 2004).

e/ou diretores de bancos privados nacionais ou estrangeiros, instituições financeiras multilaterais como FMI, BID e/ou Banco Mundial e de fundos de investimentos. Foi possível verificar pelo menos dois padrões básicos de circulação que constituem o circuito de construção do jogo de confiança indispensável para seleção dos quadros das arenas de decisão macroeconômica:

1) formação acadêmica no exterior – quase sempre PhD em economia nos Estados Unidos (a maioria partir de laços acadêmicos originários da PUC-Rio) – seguido de estágio num organismo multilateral como Banco Mundial/FMI e/ou carreira em banco privado nacional ou estrangeiro, até alcançar uma posição em algum posto-chave nas arenas decisórias da macroeconomia estatal e, posteriormente, retornar para os bancos privados em posição relevante ou fundar o seu próprio banco de investimento – fenômeno prosaicamente conhecido como “porta giratória”;

2) a segunda trajetória, com menos recursos para consolidar o jogo de confiança internacional, mas tributária do legado da *expertise* burocrática estatal, segue o circuito de formação acadêmica doméstica mais eclética em economia, seguida do concurso público na alta burocracia federal, até alcançar uma posição decisória em algum posto-chave, com circulação mais residual no sistema financeiro privado.

Também é possível verificar uma redução da participação dos quadros de formação ortodoxa nas posições de decisão entre 1995-2002 e 2003-2009. No Banco Central o percentual de professores da PUC-Rio caiu de 47% para 27%, enquanto no BNDES, berço histórico das políticas desenvolvimentistas, os professores de economia PUC-Rio sumiram. Tanto na Fazenda quanto no BNDES a mudança da comunidade epistêmica foi relevante, com a entrada de economistas da UFRJ/Unicamp/PUC-SP/FGV-SP – escolas com uma tradição acadêmica mais eclética, inclinadas para as linhas teóricas heterodoxas de extração cepalina e neokeynesianas. Paralelamente, destaca-se a importância de contatos político-partidários e, em menor proporção, de quadros de carreira na definição dos *policy makers* entre 2006-2009, ao mesmo tempo que ocorreu uma redução sensível do circuito financeiro privado na Fazenda e no BNDES – o que garantiu uma menor incidência da lógica de “porta-giratória” durante o governo Lula. Embora a formação acadêmica nos Estados Unidos seja ainda um pré-requisito fundamental, é possível observar uma maior variedade de trajetórias na Fazenda e no BNDES do que no Banco Central, que chegou a possuir 65%

dos seus quadros com formação nos Estados Unidos entre 1995-2002 – o que garantiu uma coesão normativa e cognitiva extraordinária.

Dessa forma, é possível afirmar que a agenda de reformas macroeconômicas no Brasil contou com uma rede de profissionais que compartilha laços de confiança e uma identidade programática que permitiu consolidar um legado. A internacionalização do campo da economia desempenha o papel de lastro que sustenta um novo princípio de acesso ao poder e de legitimação dos quadros dirigentes do país, em que estruturas sociais globais sustentam essas comunidades por meio de uma socialização transnacional dos economistas, para a qual um diploma acadêmico norte-americano constitui ponto de entrada do poder político e intelectual (FOURCADE, 2006; BIGLAISER, 2002; LOUREIRO, 1998).

Num contexto de forte insulamento, essa rede protagonista mobilizou recursos capazes de consolidar elos de apoio e reforçar laços de confiança e lealdade, construir e legitimar uma nova gramática normativa, a partir da qual uma série de valores passou a balizar as condições de qualquer decisão: risco-país, equilíbrio fiscal, controle inflacionário etc., um conjunto de referências de alto poder normativo que foi construído discursivamente nos anos 1990 e, até hoje, impacta como critério “natural” de qualquer governo “estável” ou “responsável”. O diagnóstico predominante sobre as alternativas à vulnerabilidade financeira do Brasil ainda está profundamente dependente da perspectiva de que é impossível escapar do jogo de confiança do mercado financeiro (SANTISO, 2003), montado por essa rede de atores que ainda hoje afixam esses vínculos a partir de postos estratégicos no Banco Central, por exemplo.

Nesse sentido, as estratégias de controle da inflação não são discutidas nem comparadas com as demais experiências mundiais, tornando-se uma propriedade semântica legitimamente mobilizável apenas pelos membros da rede de atores que administram a política monetária. Assim, diferentemente de outros bancos centrais, a exemplo do FED (norte-americano), que tem um mandato para controlar a inflação, mas também para garantir taxas de crescimento e emprego justas, o Banco Central brasileiro ainda se limita a cumprir um mandato voltado exclusivamente para o controle inflacionário. A rede que administra a política monetária reivindica não apenas a *expertise* dos mercados financeiros, construindo um jogo de confiança (SANTISO, 2003), como também acesso às instâncias de reprodução das práticas institucionais no contexto nacional e internacional (núcleos acadêmicos prestigiados, agências multilaterais de financiamento, bancos, consultorias, agências de *rating*, colunas em jornais prestigiosos, corretoras de títulos e posições de decisão nos

órgãos governamentais), o que ratifica o modelo de *caixa-preta*, cujo legado restringe os graus de liberdade doméstica.

Nesse aspecto, a reflexão aqui proposta segue na direção contrária às perspectivas otimistas (PIO, 2001; SOLA e MARQUES, 2006) quanto à trajetória de constituição da autoridade monetária, pois questiona a ideia de que o sucesso do Plano Real esteve relacionado à capacidade dos quadros da comunidade epistêmica hegemônica de garantirem o enclausuramento burocrático adequado para implantar o programa econômico “correto”. Nesse aspecto, Loureiro (1997) parece mais coerente ao inverter esse argumento e sugerir que a falta de coordenação com os atores políticos resultante de posições estanques dessa burocracia insulada é que teria resultado no fracasso dos planos de estabilização no Brasil e na América Latina, e em efeitos perversos resultantes da baixa reponsabilização ou da reponsabilização de resultados das agências responsáveis pelos setores privatizados, como tem enfatizado Boschi e Lima (2002).

Por outro lado, contudo, como foi possível observar na Tabela 2, desde 2003 essa trajetória vem sendo reformulada, com uma lenta e gradual perda de espaço dessa comunidade nas esferas do Executivo federal. Tal transição pode ser notada especialmente a partir de 2005, quando Guido Mantega assumiu a Fazenda, articulando sua pasta com a Casa Civil e Ministério do Planejamento na organização do Plano de Aceleração do Crescimento (PAC). Quadros oriundos de centros acadêmicos de tradição heterodoxa, como a Unicamp, UFRJ, FGV-SP e PUC-SP, vêm substituindo economistas da PUC-Rio em posições de decisão e formulação da política macroeconômica.

Ao mesmo tempo, os padrões de integração da globalização ainda estão restritos aos mercados cambiais e financeiros de curto prazo e muito pouco ligados aos mercados de bens, de capital de longo prazo ou de processos produtivos. Nesse aspecto, o Estado e a governança nacional mantêm um relevante papel regulador nos regimes produtivos nacionais na região e no quadro da globalização (CHANG, 2003; VOGEL, 1996; WEISS, 1999; HELLEINER, 1994). Com o lançamento da Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE) em 2004, do Plano de Aceleração do Crescimento (PAC), em 2007, e a posterior coordenação dessas políticas de longo prazo através da Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP), lançada em 2008, procurou-se estabelecer macrometas de desenvolvimento, a exemplo do incremento das taxas de investimento fixo, volume de dispêndio privado em pesquisa e desenvolvimento e grau de inserção comercial externa. Capitaneadas pelo BNDES e pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC), conjugado à reorientação do papel dos bancos públicos e Fundos de

Pensão, ocupados agora por lideranças egressas da base sindical do Partido dos Trabalhadores (PT), essas agências estatais criaram o lastro para formulação de uma nova política. Com a reeleição do governo Lula e a consolidação de uma ampla coalizão político-partidária, forjou-se um cenário de estabilidade macroeconômica interna e externa com sinais de retomada do crescimento, formalização do mercado de trabalho, aumento real da renda salarial, com a conseqüente retomada do papel do mercado interno como variável estruturante.

Para avaliar o alcance dessa nova trajetória, é necessário observar que a dependência da trajetória das capacidades institucionais do Estado brasileiro permite a retomada de uma agenda de investimento mais coordenada e com maior grau de liberdade. Nesse contexto, os bancos públicos, em especial o BNDES, e os Fundos de Pensão podem cumprir um papel central na constituição de uma estrutura de incentivos para uma nova coalizão discursiva capaz de consolidar políticas neodesenvolvimentistas e/ou pós-neoliberais (BOSCHI e GAITÁN, 2008; DINIZ e BOSCHI, 2007; DINIZ, 2007; BRESSER-PEREIRA, 2006; SICSÚ *et al*, 2005). Sendo assim, do mesmo modo que as estruturas de incentivo à delegação decisória dessas agências de coordenação macroeconômicas foram cruciais para que comunidades epistêmicas internacionalizadas pudessem consolidar seu programa de estabilização e liberalização, é possível imaginar que a dependência da trajetória observada nas capacidades estatais como autonomia enraizada (EVANS, 1995) possa ser agora apropriada e traduzida por novos atores em rede para formação de coalizões neodesenvolvimentistas.

Capítulo 2 – LIBERALIZAÇÃO INCREMENTAL E AMBIGUIDADES DA CAPACIDADE ESTATAL: TRAJETÓRIA INDIANA

Introdução

A trajetória de reformas orientadas para o mercado na Índia possui uma extensa bibliografia, parte da qual está centrada nos aspectos do desempenho macroeconômico do processo de liberalização iniciado nos anos 1980. O debate tem se centrado fundamentalmente em torno de argumentos que buscam relacionar o crescimento econômico à agenda de liberalização. Um debate conduzido principalmente por economistas que procuram alinhar os resultados conjunturais da macroeconomia ao seu repertório de proposições teóricas e programáticas.

A exemplo da América Latina nos anos 1970-80, a Índia foi uma séria candidata a se tornar um dos laboratórios do neoliberalismo nos anos 1990, ao menos no seio do jornalismo financeiro especializado e nos centros acadêmicos anglo-saxões hegemônicos. Como foi um dos países que mais longe levou o projeto de desenvolvimento econômico não alinhado no contexto da guerra fria, fortemente identificado com o modelo de substituição de importações, os resultados controversos em termos de desempenho macroeconômico serviram para alinhar a percepção de que seu experimentalismo heterodoxo havia fracassado e que as baixas taxas de crescimento hindu nos trinta anos dourados do pós-guerra seriam a prova disso. Com as reformas dos anos 1990, o discurso econômico hegemônico se inverte e as taxas de crescimento elevadas são agora traduzidas como resultado da agenda de liberalização adotada. Como veremos ao longo deste capítulo, nem uma coisa nem outra. A trajetória de crescimento da Índia nos trinta anos dourados do pós-guerra não foi completamente frustrante, nem o desempenho notável nos últimos trinta anos pode ser debitado na conta das reformas neoliberais.

As pesquisas sobre as mudanças institucionais na Índia são prolíficas e razoavelmente extensas nos círculos acadêmicos do mundo anglo-saxão. Os estreitos laços da diáspora acadêmica indiana nos circuitos acadêmicos norte-americanos e ingleses também contribuíram de forma decisiva para consolidar leituras enviesadas da trajetória de desenvolvimento da Índia. O objetivo do presente capítulo não é, contudo, fazer uma longa revisão da literatura existente, mas sim procurar identificar algumas linhas de força que sirvam para problematizar o tema da mudança institucional na Índia e suas variáveis causais.

Assim como foi feito no caso do Brasil, procurarei explorar que eventos de longo prazo produziram mudanças incrementais que resultaram numa alteração de poder de veto e de incentivos entre atores estratégicos na sociedade indiana. Também pretendo avaliar como a conjuntura crítica da crise financeira de 1991 proporcionou as condições para emergência de uma nova coalizão social que sustentou politicamente a agenda de reformas. Nesse contexto, discutirei o papel das elites burocráticas e comunidades epistêmicas nas arenas de tomada de decisão macroeconômica. E, finalmente, buscarei mostrar como a agenda de reformas foi delimitada pelos arranjos políticos estabelecidos por essa mesma coalizão social. Ou seja, para entender as especificidades da trajetória de reformas indianas e seus paralelos com o processo brasileiro é preciso analisar também os limites políticos da coalizão social e a margem de manobra que ela proporcionou ao sistema político indiano. Isso significa avaliar também como os mecanismos regulatórios originários do período anterior às reformas proporcionaram graus de liberdade para que o país pudesse realizar uma adaptação de sua estrutura produtiva sem implicar num colapso de sua capacidade.

2.1 Trajetória indiana

O diagnóstico ortodoxo sobre o modelo indiano está amplamente ancorado por um arco de economistas indianos influentes que desempenharam funções decisórias no âmbito do governo indiano (a exemplo de Ahluwalia), bem como por outros especialistas, a partir de suas posições acadêmicas influentes no exterior (Bhagwati, Srinivasan, Joshi). Segundo essa corrente, a política intervencionista compreendida entre 1950-80 deprimiu a produtividade do investimento, restringindo o crescimento. As perspectivas dessa abordagem qualificou o modelo indiano como inviável, à medida que fracassou em tornar produtiva o uso do excedente mobilizado pelo Estado (BHAGWATTI, 1993). A estagnação depois de meados dos anos 1960 inaugurou um amplo debate sobre suas causas que se estendeu até o início dos anos 1980. As teorias que passaram a disputar terreno para diagnosticar o problema falavam sobre o esgotamento das oportunidades para substituição de importações, mudanças na distribuição de renda, falhas na agricultura para garantir impulsos positivos à expansão industrial, ausência de vontade política da Comissão de Planejamento e equívocos de investimento público (AHLUWALIA, 1985).

A abordagem concorrente, de inspiração centrada na coalizão de interesses, foi também abundante. Essa literatura incorporou o poder dos interesses rurais (MITRA, 1977), o das classes intermediárias (JHA, 1980) e os conflitos entre classes dominantes (BARDHAN, 1984). De acordo com essa segunda linha de explicação, teria ocorrido uma sensível ruptura estrutural no crescimento depois de 1965-67 e não uma desaceleração gradual. Em contraste com os países da América Latina - onde o principal foco das análises nos anos 1970 era a estrutura do capitalismo, o papel do capital internacional e suas interações com a burguesia local incipiente - o desenvolvimento da Índia se caracterizava pela pouca importância do capital estrangeiro e de suas empresas. A ênfase das análises estava na questão da pluralidade das classes proprietárias e na vigência de múltiplos poderes de veto numa coalizão dominante, resultando na hipótese dos impasses decisórios como variável de sociologia política para explicar a trajetória errática da Índia até aquele momento (BARDHAN, 1984). As decisões de *policy* do Estado são vistas como reflexo dos interesses das poderosas classes sociais, que apoiam as reformas de 1991, como agenda perseguida pelas elites sociais contra um modelo anterior de desenvolvimento dirigido pelo Estado (CORBRIDGE e HARRIS, 2000).

De acordo com as pesquisas que exploram uma abordagem institucionalista centrada nas capacidades estatais, o Estado é dotado de maior autonomia em relação às forças sociais, e as reformas concebidas como reflexo da alteração nos interesses políticos das elites estatais ou como produto de sua evolução intelectual ao longo do tempo, trazida pela perda de confiança nos sistemas de controle da Índia (JENKINS, 1995; JOSHI e LITTLE, 1994; DENOON, 1998). A tradição meritocrática do serviço público indiano descende de sua história colonial do British India Civil Service e foi fundamental para consolidar o projeto de independência num contexto democrático. O crescimento da atividade governamental alçou a burocracia como principal *locus* do poder político na Índia. Contudo, parte da literatura enfatiza que a fragilidade das políticas industriais na Índia decorreu da falta de capacidade em duas tarefas cruciais para um Estado desenvolvimentista: coordenar as agências estatais em torno de um projeto coerente e disciplinar o capital privado em torno desse mesmo projeto. Ou seja, há uma longa controvérsia sobre a baixa coordenação interburocrática e a forma como essa burocracia reagiu às demandas dos atores estratégicos (ENCARNATION, 1979). Tal barreira seria resultado de uma estrutura decisória fragmentada do Estado indiano que tornava bastante difícil aos núcleos de coordenação influenciarem as ações de outras agências estatais. Isso terminava se refletindo também na ausência de seletividade das políticas e na baixa capacidade dos órgãos de planejamento de imporem disciplina aos atores envolvidos (EVANS, 1995; KOHLI, 1990).

Em geral, as leituras marxistas e pluralistas tenderam a convergir na interpretação do papel da burocracia indiana, conferindo a ela um grau de autonomia com efeitos deletérios ao crescimento do país. A interpretação clássica de Pranab Bardhan (1984), que orientou todo o debate nos anos 1980, fala da burocracia como uma terceira classe dominante, resultado de uma estrutura de vetos mútuos entre as classes agrárias e industriais que permitiria um grau de autonomia governativa à burocracia. Essa leitura bonapartista da autonomia burocrática foi associada à visão *rent seeking* atribuída pela vertente pluralista que vincula à independência burocrática uma escalada de despesas públicas, com déficit fiscal e efeitos *crowding-out* no investimento da economia. Contudo, pesquisas mais detalhadas sobre o processo de recrutamento e evolução da carreira burocrática demonstraram que ainda é difícil explicar as causas da expansão do Estado indiano atribuindo-a exclusivamente aos interesses da classe dominante da burocracia pública. Longe de ser dirigido por uma classe burocrática unificada, o Estado indiano pode ser entendido como um fenômeno profundamente contraditório, cujas partes são controladas por distintos grupos de interesse, e o Indian Administrative Service recruta uma proporção muito pequena do número total de empregados públicos (POTTER, 1986). Considerando esse impasse, é necessário encontrar outras fontes de explicação para expansão da burocracia pública que não apenas seu comportamento de classe autônoma entrincheirada (PEDERSEN, 1992). Até porque a taxa de crescimento acima da média indiana nos anos 1980, em paralelo com o aumento do endividamento, do déficit fiscal e da máquina burocrática, contradiz as expectativas de baixo crescimento pronunciadas pelo consenso neoliberal então dominante. Após a abertura dos anos 1990, a máquina burocrática indiana tem acompanhado o crescimento da economia, descrevendo um comportamento sintonizado com uma leitura polanyiana de expansão regulada dos mercados (NAYAR, 2009).

Como será observado posteriormente, houve uma oscilação dos instrumentos e arenas de coordenação das políticas econômicas estatais ao longo do tempo. Elas não adquiriram autonomia em relação às coalizões políticas para sustentação da *policy* no longo prazo. Por vezes adquiriam um caráter centralizador, em outros momentos era relegada à instância consultiva. Ademais, um dos aspectos crônicos que têm minado o processo de acumulação liderado pelo Estado é sua incapacidade de impor tributação direta aos proprietários (PATNAIK, 1998). Ao contrário, os maiores e mais poderosos grupos empresariais não foram apenas capazes de ignorar os mecanismos de coordenação, mas foram até mesmo bem sucedidos em converter o aparato de planejamento em benefício próprio (CHIBBER, 2003).

Independente da abordagem analítica usada para entender as razões dos entraves ao crescimento econômico vividos pela Índia nos trinta anos dourados do capitalismo do pós-

guerra, as políticas de substituição de importações deitaram raízes na sua trajetória de desenvolvimento e constituíram um legado que ainda garante uma significativa margem de manobra no projeto de inserção do país na dinâmica da globalização. Para entender esse processo de continuidade e ruptura no contexto da conjuntura crítica de reformas orientadas para o mercado pós-1991, é necessário avaliar tanto a mudança da estrutura de recursos disponíveis aos atores estratégicos como as mudanças na própria estrutura das instituições estatais ao longo dos anos 1980-90, e como essas alterações proporcionaram as oportunidades para uma mudança de trajetória. Para tanto, a combinação de aspectos de abordagens construtivistas que enfatizem o papel das ideias e de consensos discursivos será também decisiva na compreensão dos processos de mudanças institucional.

A literatura de economia política orientada para compreender os padrões da trajetória de reformas orientadas para o mercado da Índia podem ser organizadas de acordo três enfoques que serão combinados seguindo uma estratégia de fertilização mútua (CAMPBELL, 2004). O primeiro busca formular uma sociologia política para entender as inflexões de política econômica adotadas pela Índia ao longo da sua história de independência e tem lançado luz sob o intrincado jogo de coalizões políticas e sociais que tornaram possível tanto a trajetória de desenvolvimento voltado para dentro e centrado no protagonismo estatal, como o movimento posterior ligado a reformas orientadas para o mercado (BARDHAN, 1998; SINHA, 2005; KOHLI, 2009; CORBRIDGE e HARRISS, 2000; SUBRAMANIAN, 2009). O segundo eixo procura enfatizar a força das instituições domésticas e a dependência de trajetória das políticas adotadas no período ISI como esteio mediador e delimitador do escopo das políticas de liberalização (MCCARTNEY, 2010; CHIBBER, 2003; NAYAR, 2009; MUKHERJI, 2009). O terceiro enfoque está orientado para alianças e competições de redes profissionais e burocráticas nas esferas decisórias do Estado. Esse último recorte é subsidiário da literatura construtivista e tem encontrado fértil campo de pesquisa no laboratório das reformas indianas em decorrência da intensa circulação de quadros formuladores de política entre as instituições de Bretton Woods, o universo acadêmico anglo-saxão e círculos decisórios de política econômica da Índia. O grau de coesão cognitiva e programática proporcionado por essa trajetória profissional e acadêmica comum, assim como a função de intérpretes autorizados do *confidence building* da Índia na comunidade financeira internacional, têm enfatizado o papel das restrições externas como variável chave para entender as opções de política econômica adotadas pelo país (SHASTRI, 1997; SENGUPTA, 2009; ALAMGIR, 2009; SHARMA, 2011; KAPUR, 2010).

Autores como Gourevitch (1987) possuem uma contribuição relevante ao combinar diversos enfoques causais numa pesquisa histórico-comparada. Enfatizam o papel de coalizão de atores sociais que representam setores econômicos com poder de veto, incorporando as instituições políticas e do Estado como variáveis que estruturam incentivos para ação coletiva; destacam o papel das crises internacionais sobre a conjuntura política nacional e seu papel na promoção de novas alianças domésticas; e, finalmente, observam o papel relevante das ideias como instrumento de organização programática que alinha o espaço e o repertório de políticas a serem adotadas. Em resumo, aqui também temos uma fertilização mútua de modelos causais que podem servir de baliza para entender semelhanças e diferenças de trajetória entre os dois países.

2.2 A construção do Estado Nacional Indiano

O Estado nacional indiano no pós-independência, em especial a partir de meados dos anos 1950, adquiriu um papel altamente intervencionista na economia. Para isso, ele empregou três mecanismos: 1) o planejamento econômico centralizado através dos chamados planos quinquenais; 2) expansão de uma vasta rede pública para distribuição de *commodities* essenciais, com volume e preços determinados pelo governo; 3) propriedade estatal massiva dos meios de produção para bens e serviços no setor organizado da economia, especialmente através da nacionalização em larga escala e por meio de mecanismos regulatórios altamente restritivos ao setor privado. Esse regime econômico restritivo foi sintetizado na famigerada licença raj (MCCARTNEY, 2009)

Essa foi uma agenda com duas fases. Uma primeira, sob a liderança de Jawaharlal Nehru, legislações importantes como a Resolução de Política Industrial de 1956 e a Lei da Indústria de 1951 consolidaram a visão de que a rápida construção da indústria moderna, por meio dos *commanding heights* liderados pelo Estado, tornariam o setor privado mero apêndice do setor público. Numa segunda fase, o papel empresarial de larga abrangência para o Estado foi incrementado por um massivo programa de nacionalização de indústrias do setor privado promovido por Indira Gandhi (1969-74), a exemplo do setor bancário, aço, têxtil e cobre, em grande medida apoiado numa resolução do Partido do Congresso de 1964, que reafirmava o setor público como ator estratégico e predominante no campo do comércio e indústria (NAYAR, 1998).

A emergência do papel econômico do Estado pode ser verificada em sua participação no PIB. Esses números seguem uma progressão contínua, saindo de 7% em 1956 para 18,4% em 1975, mais do que o dobro em menos de vinte anos. Os números mantêm o crescimento até alcançarem 26,6% do PIB em 1988, margem em torno da qual se manteve até 2003 (GoI 2005).¹⁸ Esse ritmo de crescimento ocorreu de forma razoavelmente bem distribuída entre os anos 1960 e 1980.

A despeito do papel preponderante do Estado na coordenação da economia, as análises que procuram compreender as deficiências da trajetória indiana salientam que o Estado jamais conseguiu estabelecer um padrão coerção semelhante ao modelo de países do leste asiático (CHIBBER, 2003; EVANS, 1995). De fato, o modelo de políticas ISI liderado pelo partido do Congresso foi obrigado desde cedo a conciliar a abrangência de intervenção do Estado com os interesses da elite industrial, que sempre procurou limitar sua capacidade coercitiva e centralizadora. As políticas estatais voltadas para o crescimento econômico foram estabelecidas gradualmente por meio de consenso social. Essa interação entre Estado e classe empresarial possuiu várias etapas nas quais o pêndulo do protagonismo estatal oscilou.

Uma fase inicial pós-independência até 1955 resultou num regime regulatório muito mais inclinado para os interesses dos empresários indianos, fragmentação da liderança do Partido do Congresso, enquanto os ministérios mantiveram seus poderes de implementação e a Comissão de Planejamento ficou relegada ao papel de aconselhamento. Na segunda fase, a partir de 1955, Nehru consegue tomar o controle do Partido do Congresso, aprovando a resolução de política industrial de 1956, menos generosa em relação ao capital privado. Em seguida, apresenta um plano quinquenal que deu início ao aumento da participação do investimento governamental na economia e a consolidação da Comissão de Planejamento como um órgão centralizando as funções regulatórias do governo. Contudo, Nehru não foi inteiramente avesso ao setor privado. Os bancos não poderiam ser nacionalizados, o investimento externo ainda desfrutava de ambiente favorável, as relações de cooperação do empresariado indiano com o governo permaneceram fundamentais por meio do papel de G D Birla como arrecadador de fundos eleitorais e mobilizador da indústria indiana em apoio ao Partido do Congresso. Na terceira fase o pêndulo iria novamente mudar com a chegada de Lal Bahadur Shastri como primeiro ministro em 1964. A comissão de planejamento foi esvaziada e o gabinete do primeiro ministro ganha proeminência ao lado do Conselho de Desenvolvimento Nacional reunindo líderes estaduais. Essa fase de um recuo do

¹⁸ Government of India (2005) National Accounts Statistics 2005, New Delhi: CSO

protagonismo estatal culminaria na tentativa frustrada de liberalização de 1966, seguida de uma crise financeira decorrente da desvalorização cambial.

As restrições externas decorrentes da dependência alimentar do país levou o governo a um acordo com os EUA a apostar na desvalorização cambial, mas o empresariado indiano, entusiasta das reformas orientadas para o mercado, era contrário à desvalorização. A crise política e econômica decorrente da liberalização faz o pêndulo novamente se inverter de forma ainda mais aguda na direção da intervenção estatal na economia em 1969. O governo nacionalizou ativos privados de diversos setores, estabelecendo um amplo grau de controle sobre investimento, sintetizada na Monopolies and Restrictive Trade Practices Act. Em seguida veio a Foreign Exchange Regulatory Act (1974), que reduziu o poder das corporações multinacionais restringindo sua participação acionária de 51 para 40%. A política de substituição de importações foi sustentada por restrições quantitativas e altas tarifas. As cotas vieram na forma de diversos tipos de licenças de importação. Ao longo dos anos, as tarifas industriais continuaram a ser levantadas até o pico da taxa que excedeu 300%. Até 1985 a tarifa média para bens intermediários foi de 146% e para bens de capital foi 170% (KELKAR *et al*, 1990).

Esse foi o período de relativo ostracismo político do grande empresariado e no qual a indústria de pequena escala floresceu com crédito bancário subsidiado e áreas chave de negócios reservadas a eles (Eastwood e Kohli 1999; Kashyap 1988). Foi também o período que Indira Gandhi procurou controlar o Partido do Congresso subjugando facções alinhadas ao grande empresariado por meio de um governo de aliança com o Partido Comunista. Embora o modelo tenha perdurado até as reformas de 1991, a crise política do Partido do Congresso - que levou a sua derrota transitória para o Partido Janata em 1977 - e a mudança de política econômica no leste da Ásia foram restabelecendo as condições para o retorno de uma política comercial de exportações voltada para setores privados selecionados pelo governo, associada com um afrouxamento da regulação doméstica. Nesse contexto, o governo da Índia passa fomentar relações com um novo empresariado e estabelecer o terreno para uma coalizão que sustentaria as reformas de 1991 (Rodrik e Subramanian 2009; Encarnation 1982).

A literatura que analisa os impactos das reformas orientadas para o mercado sobre os ativos estatais da Índia construídos durante o período ISI demonstra que a agenda de privatização obedeceu às restrições institucionais e aos bloqueios de coalizões políticas e sociais que caracterizaram o modelo indiano como um padrão gradual de desinvestimento. Dentro desse debate, a literatura sobre Índia alinha a trajetória do país no bojo de uma

perspectiva de inspiração polanyiana que procura demonstrar que a liberalização pode ampliar a capacidade regulatória e intervencionista do Estado (RODRIK, 1998; GARRET, 1998; WEISS, 2003). A liberalização econômica e o consequente desencadeamento do setor privado, diferente do que se poderia supor, tem capacitado o setor público a florescer sem paralelos na história do país. O setor público permanece como ator dominante na economia indiana, particularmente em infraestrutura, mineração, siderurgia, finanças e óleo, com alterações apenas marginais na estrutura de propriedade. Apesar da onda de liberalização que tomou conta do país, a venda do controle majoritário de grandes empresas estatais jamais ocorreu de forma extensiva, tendo predominado a redução da participação acionária do Estado de modo a garantir seja o controle administrativo seja o poder de voz sobre decisões corporativas relevantes. Assim como ocorreu no Brasil, a receita da venda de participações minoritárias foi usada sob justificativa de abater o déficit público e não para renunciar o papel do Estado na economia.

(Tabela 3)
As 25 maiores empresas indianas em 1987 e 2006 (Rs Bilhões)

Empresas 1987	Ativos	Empresas 2006	Ativos
Indian Oil Corporation *	41,08	Indian Oil Corporation*	940,59
Food Corporation of India *	63,21	Reliance Industries (petroquímica)	968,71
Oil & Natural Gas Commission*	116,16	Bharat Petroleum BPCL *	311,74
Steel Authority of India Limited*	90,18	Hindustan Petroleum HPCL*	258,47
State Trading Corporation*	7,96	Oil & Natural Gas CNGC *	915,88
Minerals & Metal MMTC*	5,67	Bharat Sanchar Nigam BSNL* (telecomunicações)	NA
Hindustan Petroleum*	11,98	Steel Authority of India SAIL*	296,25
Bharat Petroleum BPCL*	9,31	NTPC*	731,94
Bharat Heavy Electricals (BHEL)*	30,28	Tata Motors	180,66
Tata Iron & Steel Company	15,40	Tata Steel	204,81
Madras Refineries *	5,25	GAIL*	175,15
ITC	3,78	Larsen & Toubro (engenharia)	163,12
Tata Engineering & Locomotive	10,33	Minerals & Metal MMTC*	163,93
Air India*	15,40	BHEL*	134,43
India Airlines*	7,50	TCS	132,64
Reliance Industries Limited	21,93	Sterlite (minério)	131,03
Shipping Corporation*	13,28	Adani Enterprises	123,36
Bongaigaon Refinery & Petroquímica*	4,21	Maruti Udyog	121,07
Hindustan Lever	5,12	Hindalco	117,62
IBP Company*	0,65	Bharti Airtel	116,64
India Petrochemical*	9,37	Hindustan Lever	115,79
Central Coal-Fields Limited*	11,36	HCL Infosystem	113,68
Bharat Coking Coal *	14,69	IPCL	108,03
Rashtriya Chemical & Fertilizers*	15,78	WIPRO	106,03
South Eastern Coal-Fields*	12,28	ITC	103,17

Fonte: India Institute of Public Opinion (1988) e Business Standard, BS 1000: India's Corporate Giants (2006)
 Essa relação exclui bancos e empresas do setor financeiro
 *Setor público

No contexto dessa literatura há uma vertente que defende que o padrão de privatizações na Índia decorre do enorme poder de alavancagem adquirido pela esquerda dentro do sistema político. Esse poder provém tanto da fragmentação do sistema partidário como da crescente transferência de poder para a esfera subnacionais. Nesse caso, a esquerda e seu braço sindical estariam atuando na defesa de seus recursos organizacionais, caracterizado como *vested interests* (NAYAR, 2010). A outra linha de argumentação sobre o padrão da trajetória indiana se afasta de uma interpretação calcada na perspectiva da *public choice* e indica que o ritmo gradual de privatização da Índia teria sido motivado porque o país não teria sofrido uma crise macroeconômica profunda, a exemplo da alta inflação e endividamento, e também não disporia de um executivo forte para conduzir a política (KAPUR e RAMAMURT, 2002). Nessa senda, a aposta sobre a variável causal do padrão de privatização indiana recai sobre a margem de manobra criada pela dependência de trajetória e capacidades institucionais. Nesse caso, o gradualismo foi uma estratégia que difundiu a oposição política que teria ocorrido se a transferência dos ativos estatais fossem feitos de uma única vez e permitiu lidar com ausência de um poder executivo insulado e com força necessária para superar tais pontos de veto. Na outra ponta, a dilatação da privatização permitiu que o governo empreendesse reformas em áreas de *policy* voltada para o controle de preços e subsídios cruzados que seriam afetadas por um novo regime produtivo orientado para o mercado.

2.2.1 Escopo doméstico

Uma das características apontadas pela literatura de sociologia política sobre as mudanças no sistema político indiano e seus efeitos no âmbito da política econômica adotada pelo governo é a sua lenta e prolongada mudança na estrutura de recursos disponíveis que alimentavam as coalizões sociais (CORBRIDGE e HARRIS, 2000; KAVIRAJ, 2010). Até os anos 1960 grupos que compunham a classe alta na sociedade indiana monopolizaram a esfera política e eram também os principais beneficiários das políticas de substituição de importações. A partir dos anos 1970, as classes rurais, os grandes grupos empresariais, as classes médias profissionais e as burocracias públicas começaram a se dar conta de que seu controle do mundo político começava escapar, à medida que a participação democrática fazia

despontar líderes políticos *outsiders* e novas organizações partidárias competitivas, como o Partido Bharatiya Janata (BJP).

O que antes era arranjo complementar que garantia acomodação entre atores estratégicos e legitimidade à coalizão política que sustentava o Partido do Congresso no governo desde a independência, a partir dos anos 1970 parecia não satisfazer plenamente. As classes médias profissionais viram suas posições de emprego no setor público e privado crescentemente ameaçadas por novos emergentes, que também viam nesses empregos a oportunidade de ascensão social. O grande empresariado se ressentia dos mecanismos de proteção configurado no sistema de licenciamento para investimentos (Licence Raj) que reduzia as oportunidades de investimento dentro e fora do país. Por fim, os novos fazendeiros ricos, que emergiram com a chamada revolução verde, também pressionavam o sistema político, angariando posições políticas e deslocando as antigas classes rurais que formavam a base eleitoral do modelo político em crise. Some-se a essas pressões sociais, comuns às democracias eleitorais em expansão, o fato de que as taxas de crescimento não eram suficientes para satisfazer às demandas sociais e suas repercussões no sistema político (KAVIRAJ, 2010). É nesse contexto de mudanças incrementais que o ideário de reformas liberalizantes encontra o seu terreno privilegiado, à medida que a abertura comercial e financeira parecia apontar oportunidades de crescimento da renda num contexto em que o modelo vigente parecia não poder oferecer resposta satisfatória.

Este era o cenário que garantia terreno favorável para a crítica da literatura de desenvolvimento econômico do campo da *public choice* contra o modelo indiano. A principal delas era a de que o modelo ISI teria criado problemas para o crescimento do emprego, em função de uma estrutura de veto mútuo, também chamado de triângulo de ferro. Nessa estrutura, poderosos sindicatos de trabalhadores exigiam participação na renda criada no setor protegido, grandes industriais exigiam baixo custo de capital seja na forma de taxas de juros subsidiadas, seja através de bens de capital artificialmente baratos disponíveis por taxas de câmbio sobrevalorizadas, e burocratas públicos, aproveitando seu poder para distribuir licenças de importação, criaram enclaves de renda ao custo da desaceleração do processo de absorção do trabalho no setor industrial. Tal crítica constituiu o esteio teórico fundamental contra o modelo ISI elaborado por Nehru-Mahalanobis (BARDHAN, 1998). Tratava-se de uma crítica a um modelo de desenvolvimento que procurava aliar crescimento com caráter distributivo. O objetivo da *policy* foi a expansão do setor de pequena escala para aumentar a renda através dos *linkage effects* entre as áreas rurais e semirurais com o setor industrial de larga escala (MAZUMDAR, 1991). Isso foi feito por meio de um modelo político que

buscava coordenar o padrão de investimento da indústria de larga escala, estabelecendo mecanismos de controle regulatórios. À medida que a estrutura de recursos que sustentava o delicado equilíbrio entre atores estratégicos do modelo ISI indiano se esvaía, novas coalizões emergiam.

Outro aspecto fundamental foi a mudança da conjuntura internacional com o colapso do bloco comunista e as taxas de crescimento notáveis do sudeste asiático, produzindo um enorme impacto no consenso em torno das políticas adotadas no modelo de substituição de importações. O programa nacionalista do modelo Nehru-Mahalanobis se alimentava da legitimidade filosófica do pensamento econômico socialista, fortemente orientado para uma posição de desenvolvimento autóctone. O sucesso do modelo asiático voltado para exportações e o colapso do regime comunista, também voltado para dentro, representaram um duro golpe na legitimidade do modelo indiano.

Apesar das condições apontadas, ainda vigia uma estrutura de múltiplos poderes de veto na coalizão dominante. Afinal, se a liberalização fosse plenamente adotada isso ajudaria alguns grupos mas prejudicaria outros, o que impedia que os grandes partidos políticos dessem o primeiro passo e assumissem sozinhos a liderança e o custo da mudança. Nesse caso, o risco da iniciativa deveria ser compartilhado para que ela fosse tomada. Qual teria sido então os elementos detonadores que fizeram esse delicado equilíbrio sofrer um deslocamento e um novo alinhamento?

A literatura de sociologia política tem oferecido excelente abordagem para lidar com essa questão. Os argumentos mais prolíficos relacionam a crise econômica de 1991 à fragmentação partidária e à incapacidade do sistema político de oferecer uma coalizão estável e duradoura. Um dos pontos mais desenvolvidos nessa literatura é aquele que discute a emergência do Partido Bharatiya Janata (BJP) como força partidária competitiva a partir de fins da década de 1970 (JENKINS, 1998; CORBRIDGE e HARRISS, 2000) e como ele desequilibrou a relação de forças no legislativo. Nesse veio, alguns autores defendem que a causa da crise econômica foi a deterioração do déficit fiscal e aumento do endividamento durante os anos 1980 decorrente das respostas das coalizões governamentais à fragmentação das forças partidárias (NAYAR, 1998). A partir dos anos 1980, mesmo chegando ao poder, o partido do Congresso passou a operar num terreno movediço, no qual o controle do núcleo do poder passou a ser contestado pelos demais partidos e, com isso, os horizontes de tempo das políticas ficaram mais reduzidos e a barganha competitiva por apoio de poderosos grupos – especialmente as classes agrícolas emergentes – tornou-se central para a vitória eleitoral. Essa

competição por apoio político teria se refletido no aumento dos subsídios e programas de bem-estar, acentuado o déficit fiscal nos anos 1980.

Outros autores procuram entender como foi possível que as reformas orientadas para o mercado fossem implementadas se não havia coalizão política estável para isso. Ao chegar ao poder 1991, o primeiro ministro Narasinha Rao, ainda sob liderança minoritária do Partido do Congresso, não possuía condições de formar uma maioria estável. O BJP era visto pelos demais partidos, à esquerda e à direita, como ameaça ao constitucionalismo secular e possuía condições reais de formar um governo caso os demais partidos se opusessem decididamente ao programa de reformas orientadas para o mercado que o governo Rao apontava. Nesse sentido, o que alguns autores sugerem é que, embora houvesse uma fragilização do consenso em torno do modelo Nehru, não havia uma campanha intelectual coordenada pela liberalização. Ao mesmo tempo, o governo do primeiro ministro Rao não possuía maioria estável no legislativo para sustentar um programa político com enorme potencial de desorganização da coalizão social. Como foi possível então que um programa de liberalização pudesse avançar nessas condições? Ao que tudo indica essa é uma das questões que ainda devem suscitar muitas pesquisas, mas já há algumas hipóteses razoáveis sugerindo que o temor do milenarismo do BPJ criou as condições para que as demais forças partidárias aceitassem uma liberalização branca (KAVIRAJ, 2010).

O cenário das reformas econômicas e transformações no sistema político abriu espaço para o que a literatura tem chamado de reconfiguração constitucional, que levou a transformação do modelo centrado num Estado intervencionista para um Estado regulatório (RUDOLPH e RUDOLPH, 2001). Essa nova configuração reequilibra não apenas a disponibilidade de recursos entre os atores como também entre as instituições. As unidades subnacionais (estados) emergem com papel mais destacado no sistema político e o sistema político indiano se consolida como um modelo multipartidário fragmentado, com o fim do domínio do Partido do Congresso, que agora precisa negociar não apenas com o BJP mas também com os partidos regionais. Ou seja, para garantir estabilidade, os governos centrais precisam organizar coalizões multipartidárias com partidos regionais. Ao mesmo tempo, a liberalização econômica representou o declínio do investimento público e expansão do investimento privado, implicando no deslocamento da comissão de planejamento federal em detrimento dos instrumentos de coordenação via mercado, em paralelo com a emergência dos Estados como atores críticos da reforma econômica. O governo central mantém seu papel regulador, em busca da disciplina fiscal das subunidades da federação, mas agora procura atuar via suprema corte e comissão eleitoral. A própria necessidade de compor coalizões para

garantir governos estáveis força os partidos *outsiders*, representantes do fundamentalismo hindu, a convergirem para posições moderadas (RUDOLPH e RUDOLPH, 2002).

Do mesmo modo que as reformas orientadas para o mercado ganharam espaço nas fissuras de sistema político que não conseguia conceber novas coalizões sociais estáveis, a fragmentação de atores sociais e políticos estratégicos também não permitiu que as reformas fossem muito abrangentes. As políticas de liberalização não afetaram todos os grupos sociais da mesma forma. Enquanto para as corporações internacionais a abertura do mercado indiano foi algo promissor, para os empresários indianos isso poderia levar alguns segmentos a sérios problemas competitivos. Nesse aspecto, a resposta dos empresários foi ambivalente. Como um todo eles foram receptivos à ampliação das oportunidades de investimento, com menor carga tributária, menores controles de licenciamento, abertura para colaboração com grande corporações internacionais com disponibilidade de capital e tecnologia. Contudo, pequenos negócios orientados para indústrias tradicionais, que representam uma *constituency* política distinta do grande empresariado e antagônica ao partido do Congresso, não tinham a mesma inclinação favorável às reformas. Os grupos profissionais administrativos que influenciavam tanto decisões privadas como a opinião pública em geral terminaram também constituindo uma clivagem. Os administradores privados eram favoráveis às reformas e extraíam delas novas oportunidades de renda que a internacionalização proporcionava, enquanto os burocratas do setor público viam seu poder regulatório e discricionário retroceder em paralelo com a defasagem salarial em relação aos seus análogos no setor privado. Os burocratas públicos passaram a ser uma força moderadora do ímpeto liberalizante. Os demais segmentos sociais como produtores agrícolas e trabalhadores organizados apresentaram as maiores resistências à medida que as reformas ameaçavam diretamente seus interesses através do risco do desemprego e supressão dos subsídios de crédito e isenções tributárias.

Dessa forma, a liberalização num contexto democrático com forças políticas e sociais fragmentadas embutia um paradoxo, pois a coalizão encarregada das reformas tinha que convencer os distintos grupos com poder de veto a aceitarem consensualmente terem seus recursos de poder reduzidos. Essa dimensão pode oferecer indícios relevantes para entender porque as reformas orientadas para o mercado na Índia foram não apenas incrementais como também seletivas, à semelhança do Brasil. Para evitar uma coalizão de forças políticas contra a liberalização, único modo era impedir que estes grupos não sofressem com seus resultados adversos ao mesmo tempo. Isso pode explicar porque a liberalização teve um caráter mitigado do ponto de vista do ritmo de adoção, do seu escopo e seletividade de políticas. Atores e instituições contribuíram para moderar seu ímpeto e estabelecer uma trajetória própria. É

curioso notar que os países que adotaram a chamada terapia de choque, muito em voga entre os países da América Latina, Leste Europeu e Rússia nos anos 1980-90, preconizavam a adoção de um pacote fechado de reformas e só puderam assim fazer porque não dispunham de instituições democráticas que pudessem contrabalancear tais políticas (SACHS *et al*, 1994). Desse modo, para funcionar politicamente num regime democrático, as reformas tinham que ser adotadas de forma incremental e seletiva. Para os economistas defensores do chamado *Big Bang* as reformas só funcionariam economicamente se as políticas adotadas para tal fossem implementadas simultaneamente – mecânica que pareceu encontrar terreno fértil entre regimes autoritários.

2.3 Comunidades epistêmicas

Se optarmos por observar os aspectos internos do funcionamento das instituições do Estado indiano para entender como foi possível que núcleos relevantes de decisão fossem colonizados por um novo programa de reformas será preciso analisar o comportamento das comunidades epistêmicas encarregadas de sua implementação e como suas alianças tornaram possível o alinhamento de idéias e interesses. Também dentro dessa perspectiva, vamos evitar uma leitura que atribui às reformas ao produto de uma progressão cumulativa de ideias universalmente aceitas entre especialistas. Ou seja, as reformas não foram bem sucedidas porque a teoria econômica usada era a melhor, o enraizamento de uma concepção de política econômica dependeu das alianças e alinhamentos produzidos entre atores e instituições capazes de fechar a caixa-preta (LATOURET, 1987).

Também aqui os desafios ao consenso do programa de desenvolvimento Nehru-Mahalanobis também descreveram uma trajetória histórica, com diversos momentos de contestação. Um desses períodos ocorre nos anos 1980, quando os questionamentos em relação à queda do crescimento da Índia produziu facções em torno das alternativas para enfrentar o problema. Um delas, formada pelos *radicais de mercado*, defendia uma liberalização abrangente de toda economia e uma clara priorização do crescimento como objetivo primordial do desenvolvimento, em detrimento do seu aspecto distributivo. Esse grupo é identificado como aquele que implementou a Nova Política Econômica (NEP)¹⁹ em

¹⁹ São muitas as referências sobre a NEP. A mais recente é o trabalho *India's New Economic Policy: A Critical Analysis*, editado por Waqar Ahmed, Amitabh Kundu and Richard Peet, (New York: Routledge, 2011) que faz um balanço abrangente e crítico dos resultados das políticas. Há também outros textos que esboçam os preceitos conceituais da nova política antes de

1991. O núcleo desse grupo foi formado por funcionários públicos experientes, muitos dos quais já haviam trabalhado em organizações multilaterais como Banco Mundial e FMI antes de seguirem para posições de decisão no governo da Índia. Mas, embora a liberalização tenha se aprofundado a partir de então, com a ampliação de seu alcance e escopo, ela permaneceu firmemente contida nos parâmetros de uma visão de mundo nacionalista no qual o princípio de autosuficiência permanecia central (SENGUPTA, 2008).

Uma das hipóteses mais plausíveis para explicar o sucesso político dos radicais de mercado em relação às demais alternativas e grupos existentes foi a importância das alianças com grupos de fora do Estado. Pedersen (2000), por exemplo, argumenta que os reformistas de mercado da Índia angariaram força por meio de alianças com uma nova geração em empresários que, diferentemente da antiga geração de empresários familiares, acreditavam na sua capacidade de enfrentar a competição global sem a proteção estatal. Outros setores industriais emergentes mais internacionalizados (como tecnologia da informação, petroquímica e engenharia) foram também destacados como aqueles que desenvolveram meios mais efetivos de comunicar seus objetivos às elites políticas por meio da criação de instituições mais profissionalizadas de representação de interesse (KOCHANNEK, 1996). Dessa forma, parte da literatura tem investido na ideia de que os liberais de mercado com sua agenda pró-globalização tenham sido bem sucedidos em combinar forças com esses segmentos mais dinâmicos da elite corporativa mesmo antes de 1991 e que, portanto, as reformas não foram orientadas para liberalização indiscriminada, mas sim para estimular a rentabilidade de alguns segmentos empresariais sem expô-los efetivamente à ameaça externa de competição real (RODRIK e SUBRAMANIAN, 2009).

A literatura mais recente tem demonstrado que atores estatais e a dinâmica intraestatal na Índia jogou um papel decisivo na transformação da natureza do interesse de grupo e na relação Estado/empresário no país. Na ausência de qualquer apoio dentro da burocracia conservadora e diante da resistência do próprio partido para sua agenda de reformas orientadas para o mercado, Rajiv Gandhi buscou uma organização que estivesse fora das redes corporativas estado-empresário preexistentes. Para isso, ele permitiu que Associação Indiana da indústria de engenharia (AIEI) se beneficiasse de uma estrutura de oportunidade política do Estado indiano, estimulando a AIEI a se tornar uma associação de pico (posteriormente denominada de CII). Por outro lado, os atores estatais também usavam os

fóruns das associações empresariais para publicizar e legitimar sua agenda de reformas (SINHA, 2005).

A leitura apressada sobre os padrões de políticas ISI pode levar a deduções de que uma economia com políticas autóctones de reprodução, como foi o caso da Índia, resultaria na ausência de um protagonismo empresarial dinâmico. As pesquisas que se sucedem sobre a Índia vem demonstrando o contrário. O padrão de inserção competitiva externa das empresas indianas tem demonstrado que a estratégia de interação entre Estado e empresariado vem de longa data (NAYAR, 2008; KANTHA e RAY, 2006; PEDERSEN, 2008; ENCARNATION, 1982). Ela mostra que o Estado indiano foi um importante coordenador da diversificação do regime produtivo da Índia e que parcela do empresariado doméstico foi muito mais inclinada às reformas orientadas para o mercado do que a leitura inicial das reformas supunha. A proliferação de redes e canais não institucionalizados de consulta e coordenação entre políticos, burocratas e empresariado garantiu ao Estado indiano informações para planejar e implementar as reformas que garantiram às empresas domésticas indianas um bom desempenho sem perda de controle acionário sobre seus ativos (PEDERSEN, 2007).

Essas conexões estratégicas dos liberais radicais com poderosos grupos de fora do Estado indiano – que não detinham um posição de barganha relevante na estrutura de representação de interesse convencional - parecem explicar como os radicais de mercado ganharam impulso no seio da hierarquia formal do governo. Some-se a isso a vulnerabilidade em relação às instituições financeiras internacionais que a crise no balanço de pagamentos levou a Índia e a posição dos radicais de mercado como intérpretes privilegiados de uma nova agenda de política econômica que se tornou insuperável. Como já salientado anteriormente, os membros dessa comunidade epistêmica tinham considerável experiência nas instituições financeiras de Bretton Woods, que conferiu a elas expertise para barganhar os termos das condicionalidades impostas pelas instituições multilaterais de modo a torná-las dependentes do sistema político doméstico. (DASH, 1999; CHAUDHRY *et al*, 2004).

2.4 Papel das ideias

Um dos aspectos notáveis da discussão sobre a trajetória de reformas orientadas para mercado, tanto no Brasil quanto na Índia, diz respeito à limitação das explicações baseadas em conjunturas críticas e nos modelos de convergência vinculada às condicionalidades. Essa abordagem oferece explicações sobre o tempo de adoção e concepção das reformas, mas não

explica porque elas tem continuado a influenciar o panorama econômico de forma tão perene. Para entender essa dinâmica, a literatura que estuda a trajetória indiana tem procurado combinar os diversos aspectos domésticos e internacionais que contribuem para um alinhamento discursivo que caracteriza um regime de consenso em torno das reformas. Há, portanto, um conjunto de fatores que transformam coletivamente as condições discursivas em favor de determinadas políticas econômicas. Entre esses fatores podemos enumerar: 1) o pensamento econômico dominante internacional; 2) países que funcionem como laboratórios de demonstração com casos de sucesso que sirvam de exemplo; 3) o executivo deve estar convencido dos méritos da política; 4) demonstrar vontade política para assumir riscos calculados de implementar as políticas (a o que acrescentaria – deve possuir coordenação intraburocrática entre as políticas adotadas (CHIBBER, 2003)); 5) a necessidade de uma crise econômica que inviabilize soluções autárquicas, obrigando o país a se subordinar a condicionalidades externas; 6) a percepção da crise econômica como resultado de políticas estabelecidas, as quais se pretende substituir por novas; 7) as condicionalidades externas devem ser condizentes com as novas políticas; 8) as novas políticas econômicas devem produzir resultados positivos, ou pelo menos indícios promissores disso pelo qual valha pena fazer sacrifícios de curto prazo (SHARMA, 2011).

À semelhança de outros autores que procuram desenvolver uma abordagem entrecruzada de modalidades de institucionalismo (GOUREVITCH, 1987; CAMPBELL, 2004), esse modelo também combina uma abordagem centrada no discurso, com o modelos que enfatizam o papel do Estado e de suas agências de coordenação de política; o papel da conjuntura crítica como elemento de desorganização de alianças entre coalizões sociais; e a perda relativa de soberania num contexto de dependência financeira externa, forçando os atores a adotarem novos diagnósticos e modelos cognitivos para pensar a saídas para a crise. Embora cada um desses eventos já tivesse despontado ao longo da história pós-colonial da Índia, em nenhum momento eles se apresentaram conjuntamente de forma a resultar em mudanças no modelo Nerhu-Mahalanobis. Segundo Sharma (2011) isso teria ocorrido em 1991 com as reformas orientadas para o mercado, inaugurando uma nova fase de política econômica que teria deitado raízes na trajetória indiana recente.

O que mais interessa nessa abordagem é, portanto, o seu caráter cumulativo e incremental para pensar o tema da mudança institucional, ou seja, a visão de que as iniciativas de reformas orientadas para o mercado já encontraram terreno em medidas governamentais desde 1975, quando Indira Gandhi anunciou reformas econômicas que incluíam a liberalização de procedimentos de investimento, reforma agrária e reforço da capacidade de

arrecadação tributária por parte do Estado. Também interessam as medidas que visavam projetar a Índia no mercado mundial por meio do aumento de suas exportações, com redução das restrições aos setores exportadores, abolição seletiva do licenciamento de exportação, entre outras ações que redundaram num aumento de 30% no volume de exportações. O período denominado de Estado Emergência (1975-77) combinou a recuperação econômica da Índia com as mudanças discursivas internacionais contra o planejamento central e a substituição de importações, cujos resultados encontraram grande apoio entre a classe média, burocratas governamentais e o empresariado. Paralelamente, o efeito demonstração de países importantes como a China, EUA, Inglaterra e sudeste asiático pareciam apontar novas tendências de política econômica, nas quais a liberalização parecia ser o esteio fundamental. Keynes e a teoria das finanças públicas de Richard Musgrave²⁰ aos poucos eram deslocadas para a periferia do debate econômico, cedendo espaço para Friedman e a teoria das escolhas de públicas de Buchanan, ambos laureados pelo Nobel nos anos 1970 e 80.

Dentro da literatura que posiciona as ideias e as comunidades epistêmicas como eixo explicativo das mudanças institucionais das reformas orientadas para o mercado, a ênfase tem sido na análise das alianças formuladas entre as diversas camadas da burocracia do Estado indiano. O papel das comunidades de burocratas que circulavam internacionalmente ocupando posições em organizações multilaterais foi crucial quando sobreveio a crise fiscal e a quebra de consenso em torno do modelo Nehru-Mahalanobis. Os burocratas que serviam fora da Índia adquiriram perspectiva comparada e sua experiência internacional lhes garantiu os meios para uma formulação crítica sobre a trajetória de desenvolvimento da Índia, estabelecendo os paralelos com os demais países da Ásia que haviam, àquela altura, orientado sua trajetória de crescimento para fora. Essa comunidade internacional de indianos cumpriu o papel de tradução do diagnóstico da crise para a burocracia interna do Estado indiano. Muitos deles retornaram à posições chave no Estado indiano e foram capazes de aplicar suas novas ideias. Nesse cenário, os estudantes indianos começaram retornar para Índia à medida que o governo Rajiv Gandhi mostrou-se disposto a ouvir e encorajar discussões sobre uma variedade mais ampla de tópicos, permitindo que os burocratas com novas ideias as declarassem abertamente, estimulando-os a traduzi-las em políticas operacionais (SHASTRI, 1997). Uma parte significativa desses estudantes vai formar um grupo que a literatura denomina de *lateral entrants*, a maioria dos quais educados nos EUA, com alguma

²⁰ Economista alemão com prestigiosa carreira acadêmica nos EUA, Musgrave [1910-2007] contribuiu para o desenvolvimento da macroeconomia keynesiana no pós-guerra, enfatizando o papel econômico do governo e desenvolvendo uma teoria sobre como os tributos e outros fatores interagem em áreas onde bens e serviços são melhor garantidos pelo governo. Seu livro *The Theory of Public Finance* (1959) permanece até hoje a referência clássica no campo.

experiência profissional em instituições financeiras internacionais com padrão bem distinto do modo operandi burocrático indiano. Os *lateral entrants* são conexões-chave no processo de rede internacional e de coordenação da *policy*, pois suas associações e amizades com suas instituições burocráticas e acadêmicas continuam, enquanto eles se encarregam do processo das reformas.

O grupo pró-reforma procurou ampliar o apoio para as *policies* dentro de várias burocracias, usando o exemplo bem sucedido da reforma setorial adotada nos anos 1980. A emergência de uma nova liderança política, associada com uma elite burocrática que comungava da mesma opinião, tornou possível a mudança de política no setor industrial. Aos poucos essa aliança se concretiza numa mudança do corpo de burocratas que ocupavam posições-chave de tomada de decisão, resultando numa coalizão em torno da agenda de reformas. Contudo, como já foi salientado anteriormente, a política de liberalização econômica foi mediada pelo contexto democrático e por uma longa trajetória de política de substituição de importações, que obrigou o programa de reformas orientadas para o mercado a ser administrado politicamente, ou seja, teria que ser ajustado às margens de manobra que as correlações de forças sociais e políticas permitissem. Daí porque as reformas foram adotadas com tempos e escopos distintos, de acordo com as coalizões políticas e sociais disponíveis para sustentá-las.

É preciso, portanto, distinguir a atuação das comunidades epistêmicas no contexto de negociação das crises financeiras com as Instituições de Bretton Woods (IBW) de forma matizada. As condicionalidades não foram o principal instrumento por meio do qual as IBW perseguiram seus objetivos em países como Brasil e Índia. Nesses casos, a estrutura política mais complexa, com modelos federativos e estruturas decisórias fragmentadas, com ilhas de excelência burocráticas, mas sem coordenação interburocrática e sistemas partidários fragmentados, contribuem para reduzir a capacidade coercitiva das IBW. Nesses casos, a literatura enfatiza uma abordagem mais sutil, centrada no suporte a um núcleo confiável de apoio doméstico das reformas dentro do Estado, garantindo para isso recursos aos seus aliados nas contendas internas sobre as alternativas de reformas. Dessa forma, o esforço passou a ser o de cultivar relações de confiança com os burocratas do país cliente, garantindo um núcleo disposto a convencer as elites domésticas da necessidade de reforma da *policy*. Essa distinção de abordagens das IBW ganhou corpo nas pesquisas de Ngaire Woods (2007) e Judith Teichmann (2001), que a denominaram de *hard-sell* (ajuste estrutural) e *soft-sell* (os mecanismos mais sutis). O que temos aqui é uma internalização cognitiva da agenda de

reformas por parte de elites burocráticas que não necessitam de vigilância punitiva associada ao ajuste estrutural.

No contexto pré-reforma, atrelada ao governo Rajiv Gandhi, consolidou-se uma disputa entre aqueles que desejavam liberalizar sem a mudança do modelo existente (estratégia seletiva) e aqueles que queriam expurgar o modelo que prevalecia desde a independência (conhecidos como reformadores de livre mercado). Segundo Sengupta (2009), as instituições de Bretton Woods tiveram um papel relevante para o sucesso dos reformadores de livre mercado através do exercício de *soft-sell*. A crise do balanço de pagamentos de 1991 serviu como detonador que catapultou os reformadores de livre mercado como lideranças da tomada de decisão na Índia. Eles passaram a representar aliados estratégicos das IBW, à medida que compartilhavam das mesmas explicações e prescrições para os problemas econômicos da Índia. Ao mesmo tempo, os quadros do IBW e os reformadores de livre mercado possuíam trajetórias educacionais e profissionais comuns que lhes conferiam um senso de companheirismo e propósito comuns. A projeção dos reformadores de livre mercado teve início no fim dos anos 1980 quando Ajit Singh (então ministro da indústria) se converteu para agenda de reformas e proporcionou considerável apoio político ao grupo mais liberal de reformadores no âmbito das políticas macroeconômicas do governo da Índia. Ao seu lado, personagens como Manmohan Singh, C. Rangarajan e Bimal Jalan foram aliados importantes.

Além das movimentações da comunidade de economistas, a literatura destaca que o baixo endividamento da Índia e sua boa reputação na comunidade financeira internacional fez com que o primeiro empréstimo ao FMI no início dos anos 1980 tenha causas associadas aos dilemas de coalizão da política doméstica. O empréstimo do FMI capacitaria Indira Gandhi a reduzir a dependência em relação às fontes domésticas de apoio financeiro, dando a ela fôlego para construir e fortalecer o apoio empresarial do Partido do Congresso, que havia sido perdido durante o período de emergência e na eleição de 1977 (DASH, 1999). O segundo empréstimo do FMI em 1991 foi motivado por uma séria crise no balanço de pagamentos, causada por fatores simultâneos: 1) a extinção do superávit comercial com a Rússia; 2) a perda dos mercados do Leste Europeu; 3) recessão global e baixa demanda por produtos indianos; 4) o investimento estrangeiro direto em níveis mínimos; 5) a perda de benefícios de ajuda de capital, agora direcionada aos países do Leste Europeu; 5) aumento do preço do petróleo e queda das remessas de capital de trabalhadores indianos decorrente da crise no golfo; 6) forte retirada de câmbio estrangeiro dos bancos indianos pelos indianos não residentes. É importante ressaltar que, contudo, as crises financeiras que levaram a Índia às IBW não representavam um quadro de endividamento estrutural da mesma dimensão que

levou o Brasil ao Fundo em 1982 e à renegociação do plano Brady no início dos anos 1990. Documentos do acordo feito pelo Brasil em 1982 revelam um grau de intrusão das IBW que não encontrou paralelo na Índia (O GLOBO, 2012).

Outro aspecto fundamental dessa aliança entre IBW e reformadores de livre mercado decorre das oportunidades encantadoras de ascensão profissional e circulação internacional proporcionados pela IBW num contexto em que há um excedente de burocratas altamente qualificados com salários muito baixos na Índia. O grau de entrelaçamento entre burocratas e as IBW assumem um perfil que seria considerado escandaloso mesmo para padrões incestuosos da burocracia brasileira.

Esse padrão de interação do campo da economia com as esferas decisórias de política macroeconômica esteve em grande medida relacionada com a iniciativa do próprio Estado indiano em financiar a criação de diversas instituições de pesquisa voltada à estratégia de planejamento adotado pelo país. Entre essas instituições, a própria Comissão de Planejamento foi ela mesma um *think tank*, formulada por um estatístico e um dos principais artífices do modelo de industrialização por substituição de importações da Índia, P. C. Mahalanobis. Além da Comissão, ele também se encarregou da criação do Instituto de Estatística da Índia (ISI) e, ao lado de outros economistas como VKRV Rao e KN Raj, criou também a Escola de Economia de Delhi (DSE). Com financiamento privado, se notabilizou instituições como o National Council of Applied Economics Research (NCAER) e o Institute of Economics Growth (IEG). Em certa medida, o Estado foi o grande provedor da formação dos quadros pesquisadores em economia e também a principal fonte de demanda pela contratação dos serviços desses profissionais. A principal porta de acesso às posições decisórias dos ministérios econômicos chave era a admissão à carreira burocrática através do Indian Administrative Service (IAS), mas todas essas esferas de formulação de política tinham também os seus conselheiros econômicos que não pertenciam aos quadros do IAS. Eram o que Shastri (1997) denominou de *lateral entrants*.

A íntima interação entre os economistas no governo com aqueles na universidade, instituto de pesquisa e *think tanks* delineou o perfil da disciplina no país, de modo que o aconselhamento de *policy makers* por instituições e indivíduos financiados por fundos externos, sejam eles multilaterais ou fundações privadas, é de uso corrente e não é considerado conflito de interesse. Independentemente das fontes domésticas de financiamento público e privado, os institutos de pesquisa e *think tanks* em economia passaram a se beneficiar de regras de financiamento externo liberal, especialmente após o período de abertura nos anos 1980. As fontes privadas passaram a ser um concorrente do Estado indiano

não apenas do lado da oferta da formação de quadros como também no lado da demanda, com uma maior contratação de economistas por empresas privadas nacionais e estrangeiras que despontaram no cenário pós-reformas (BARU, 2009). Em resumo, o modo pelo qual as instituições produtoras de ideias (tais como profissões, universidades e organizações internacionais) estão ligadas ao Estado e a habilidade do Estado de recrutar pessoal dessas instituições ajuda a determinar que ideias influenciam a formulação de política.

Em grande medida, a presença dos *lateral entrants* é um aspecto do mecanismo mais amplo que ajuda a explicar a mudança paradigma das elites indianas. Trata-se do papel da migração internacional e da diáspora indiana. Segundo a literatura, a diáspora indiana e o retorno migratório influenciou decisivamente as reformas da *policy*, através de seu papel nos ministérios econômicos chave – a exemplo do ministério das finanças e comércio, no gabinete do próprio primeiro ministro e no Reserve Bank of India (Banco Central) (KAPUR, 2007 e 2010). Durante dos anos 1950 e 1960, a elite burocrática e política da Índia foi educada no exterior, especialmente na Inglaterra, período no qual ela foi profundamente influenciada pelo socialismo fabiano e o keynesianismo. A partir dos anos 1970, a Inglaterra passa a ser substituída pelos EUA como terreno de formação acadêmica, processo esse que se articula com a experiência crítica de contestação por parte dessa nova geração de economistas indianos ao modelo de planejamento estatal como solução para os problemas econômicos dos países de baixa renda. Essa agenda crítica refletia também uma competição das novas gerações de economistas contra o modelo hegemônico de economia do desenvolvimento vigente na Índia (ROSEN, 1986; KHATKHATE, 2003). A competição intelectual que resultaria da emergência bem sucedida dos economistas reformadores de livre mercado começou antes mesmo do início das reformas na Índia, no âmbito acadêmico norte-americano e nas instituições de Breton Woods. Esses quadros se notabilizariam com pesquisas fundamentais para a crítica do modelo de desenvolvimento autárquico, ocuparam posições chave de direção em organismos multilaterais e cumpriram posição de conselheiros e *policy makers* nas esferas decisórias do governo da Índia.

Outro mecanismo que transformou a diáspora indiana numa importante *constituency* na política doméstica, decorre do fato que ela se transformou na principal fonte de fluxos financeiros do país. A atratividade da Índia como um destino de investimento coincidiu com o aumento da capacidade financeira dos indianos expatriados. Os dois principais mecanismos de fluxo financeiro são transferências refletidas na conta corrente do balanço de pagamento do país ou investimentos refletidos na conta de capital. Este último, por sua vez, pode ocorrer tanto através de ações, principalmente investimentos estrangeiros diretos, mas também fluxos

em portfolio ou fluxos de dívida, especialmente depósitos bancários. A entrada de recursos financeiros da diáspora indiana tem sido amplamente originada de remessas e depósitos bancários, com somas modestas de investimentos estrangeiros diretos. A necessidade de atração de divisas num contexto de políticas ISI fez com que a atração de recursos de indianos não residentes fosse parte do pensamento governamental desde 1970, quando o primeiro esquema de atração de fluxos de capital de indianos não residentes foi discutida. A crise no balanço de pagamentos de 1991 abriu espaço para adoção de políticas de atração dessas divisas. Nos anos 1970 as remessas foram negligenciáveis; em 1975, elas tinham crescido para US\$ 0,43 bilhões e até 1980 tinham pulado para US\$ 2,8 bilhões, valor no qual ficaram estacionadas até 1990. Desde então as remessas cresceram acentuadamente para US\$ 12,9 bilhões em 2000; US\$ 21,3 bilhões em 2005 e US\$ 52 bilhões em 2008. As remessas cresceram de 1,2% para 3% do PIB entre 1991 e 2006, sendo que o fluxo financeiro total em relação ao PIB atingiu 6%. (KAPUR, 2010). Considerando o grau de informalidade da economia indiana que beira 90% da força de trabalho, o acesso aos instrumentos de crédito formais (bancos e mercado de capitais) são bastante limitados para um amplo conjunto de empresas. Nos capítulo 5, ao fazer um levantamento sobre os padrões de financiamento das empresas, mostrarei que os canais informais de crédito para investimento cumprem um papel crucial tanto para as grandes quanto para as pequenas e médias empresas. Qual seria, desse modo, o papel da diáspora no provimento de fontes de financiamento alternativo?

Considerando o papel notável que os *lateral entrants* adquiriram nas esferas de formulação de política econômica na Índia, como explicar que o país não tivesse seguido o modelo de terapia de choque (*big bang*) defendido tão ardorosamente pelas instituições multilaterais de Bretton Woods, nas quais esses economistas constituíram sua experiência crítica fundamental de contestação ao modelo autárquico vigente? O que a literatura sugere e constitui no ponto de inflexão dessa tese é que parte do sucesso das reformas deve ser atribuído ao fato de que elas foram formuladas a partir de dentro. Assim, a estrutura institucional da Índia, com um forte burocracia e um sistema parlamentar, obrigou o tecnocrata que retornou a Índia a adaptar-se politicamente, adquirindo experiência no trabalho de assessoria econômica antes que galgar posições de tomada de decisão (KAPUR, 2004). Afinal, considerando um menor grau de insulamento decisório, os tecnocratas foram obrigados a adquirir um senso de nuance político para tornar a agenda de reformas palatável entre o conjunto de atores políticos e sociais com poder de veto.

De outro lado, diferente do que ocorreu no Brasil durante o período de reformas orientadas para o mercado, quando a capacidade tributária do Estado nacional cresceu em

paralelo com seus instrumentos de coordenação de políticas nacionais, na Índia o lugar do poder foi alterado para o nível dos governos estaduais ao mesmo tempo em que a capacidade de implementação de políticas nacionais coordenadas por parte do governo ainda é seriamente questionada (PRITCHETT, 2009). O declínio da arrecadação tributária do governo central da Índia decorrente da liberalização deslocou a receita tributária para áreas onde os governos estaduais são constitucionalmente empoderados (KAPUR, 2007). Paralelamente, a trajetória de reformas orientadas para o mercado foi acompanhada por uma fragmentação do sistema partidário demonstrado no crescimento dos partidos regionais em paralelo com o declínio do partido do Congresso – aquele que liderou a agenda ISI. A incapacidade de um único partido formar um governo de centro e necessária dependência dos partidos regionais para formar coalizões governamentais cumpriu o papel institucional de moderar a agenda de reformas defendidas pela comunidade epistêmica à frente das arenas de formulação de policy.

Nas tabelas a seguir (4 e 5) há uma seleção de *policy makers* que desempenharam um papel relevante na agenda de reformas na Índia. No primeiro quadro foram agrupados os chamados *lateral entrants*, ou seja, quadros que ocuparam posições de decisão nas esferas macro econômica do Estado indiano, mas que não eram parte do quadro permanente do Estado. Outra característica importante é que quase todos possuem uma formação acadêmica fora da Índia, particularmente do circuito anglo-saxão. Esse é o grupo que constituiu fortes laços de cooperação com os organismos de multilaterais de Bretton Woods antes de ocuparem posições governamentais. Portanto, assumiram a posição de intérpretes privilegiados do *confidence building* entre as políticas macroeconômicas da Índia e a comunidade financeira internacional.

(Tabela 4)

***Policy Markers* não concursados (Lateral Entrants) que participaram dos comitês de reforma do Estado da Índia nos anos 1990**

Nome	Educação	Experiência profissional não governamental	Posições ocupadas na Índia
Montek Singh Ahluwalia	Oxford University	Banco Mundial (1968-1979); FMI (2001-04)	Finance Secretary, 1993-1998 Commerce Secretary 1991-1993 Secretary Economic Affairs, 1989-1991; Economic Advisor, Ministry of Finance, 1979-1985
Arvind Virmani	Ph.D. economics Harvard University	World Bank	Adviser, Planning Commission, 1987-1991 Economic Adviser, Ministry of Finance, 1991-1995
Jayanta Roy	PhD in economics UC at Berkeley	World Bank	Economic Adviser, Ministry of Commerce, 1988-1993; Chairman of the Working Group on Trade Facilitation set up by the Ministry of Finance, Govt. of

			India.
Rakesh Mohan	PhD in Economics Princeton University	World Bank	Presidente do RBI, 2002-2009 Economic Adviser, Ministry of Industry 1986-1996 Planning Commission 1980-1983
Shankar Acharya	Ph.D. in Economics of Harvard University	Banco Mundial, 1971-1982; Chief, Public Economic Division, World Bank, 1990 – 3	Economic Advisor, Ministry of Finance (1985-90); Conselheiro econômico chefe do Governo na Índia – GOI, 1993-2001; member of the National Security Advisory Board; RBI's Advisory Committee on Monetary Policy; ICRIER; NIPFP; ASCI
Rajiv Kumar	PhD economia Oxford University	BICP, IIFT	Diretor da Federation of Indian Chambers of Commerce and Industry; Economic Adviser, Ministry of Finance. (1995-2004); Principal Economist, Asian Development Bank (2004-06); Chief Economist, Confederation of Indian Industry (2006-10); Director and Chief Executive, Indian Council for Research on International Economic Relations (ICRIER).
Deepak Nayyar	Oxford University	Academics	Chief Economic Adviser, 1989-1991
Bimal Jalan	Cambridge and Oxford.	FMI (1988-89) e Banco Mundial (1993-96)	member of the Upper House of India's Parliament, during 2003-2009; Chairman of the Economic Advisory Council to the Prime Minister 1991-1992; Presidente do RBI (1997-2003)
Arjun Sengupta	PhD Economics MIT	FMI (1985–1990)	Secretary of the Planning Commission, 1993–1998
Jairam Ramesh	MIT	World Bank, 1978	Advisor to Planning Commission, 1980-1994 Advisor to Finance Minister, 1996-1998 Official delegation to OMC, 1999 Minister of State for Commerce and Industry 2006-2009
Prajapati Trivedi	PhD economics from Boston University	Senior Economist for the World Bank in Washington, DC (1994-2009); Economics faculty member of the St. Stephen's College; visiting faculty at Harvard University's John F. Kennedy School of Government since 1979	Economic Adviser to Gol (1992-94); É secretário do governo da Índia, formula relatórios sobre o desempenho de todos os departamentos governamentais para o Primeiro Ministro
Nitin Desai	Economics from the LSE	Subsecretário geral de relações econômicas e sociais das Nações Unidas	Comissão de Planejamento Conselheiro econômico, Gabinete do primeiro ministro Conselheiro econômico chefe do ministério das finanças. Coordenou o orçamento do governo central
Madhur Srinivasa	Ph.D. in Economics Delhi School of Economics, Post-Doctoral Economics, Yale University,	Senior Director, Office of Regional Economic Integration, Asian Development Bank; membro do National Institute of Public Finance and Policy, organização de pesquisa em Nova Delhi. (1978 to 1987)	Membro do Conselho de Assessores Econômicos do Primeiro Ministro da Índia (1991-1993); Conselheiro Econômico do Gol (1987 to 1994)
Surjit Bhalla	PhD in Economics Princeton University, Foi professor da Delhi School of Economics	Diretor do Oxus Research and Investments; Trabalhou no Goldman Sachs (1992–94) e Deutsche Bank (1994–96); Rand Corporation, the Brookings Institution, and at both the research and treasury departments of the World Bank.	Comitê de Convertibilidade da Conta de Capital, 1997 e 2006

M G Bhide,	Economia pela Universidade de Mumbai, Índia	Diretor e Presidente do Banco da Índia; Foi diretor de diversos bancos e empresas de seguros: Credit Officer of State Bank of India; IndiaFirst Life Insurance Company Limited; J.P. Morgan Securities India; CRISIL; IDBI Bank	Comitê de Convertibilidade da Conta de Capital
Vijay Kelkar	Ph. D in Economics from University of California Berkeley	Executive Director FMI 1999- 2002	Secretario do Economic Advisory Council para o primeiro ministro, Gol, (1985–1988); Presidente da Tariff Commission (Kelkar Committee), Gol, 1997–1998 ; Finance Secretary, Government of India 1998-1999; Advisor to the Minister of Finance (2002–2004),
Ajit Ranade	PhD economia Brown University	Presidente e economista chefe da Aditya Birla Group; Economista-chefe da ABN AMRO Bank	Comitê de Convertibilidade da Conta de Capital (2006)
Kirit S. Parikh	Economia pelo MIT	Founder Director of Indira Gandhi Institute of Development Research (IGIDR), Mumbai	Committee on Financial Sector Reforms; Membro do Conselho de Assessores Econômicos de vários Primeiro Ministro da Índia Atal B Vajpayee, Rajiv Gandhi, V.P.Singh, Chandra Shekhar and P.V. Narasimha Rao
Suman K. Bery	PhD economia Princeton	Diretor da International Growth Centre (IGC); Director-General (Chief Executive) of the National Council of Applied Economic Research (NCAER), New Delhi (2001-2011) - he was at The World Bank (1972-2000) in various roles, latterly Lead Economist in Brazil	Member of the Economic Advisory Council to the Prime Minister; Director of the State Bank of India; Committee on Financial Sector Reforms (2009)

Fonte: Elaboração própria a partir de consultas a documentos oficiais do Governo da Índia

(Tabela 5)
Burocratas de carreira

Nome	Educação	Experiência fora da Índia	Posições relevantes para liberalização
Y. Venugopal Reddy	Ph.D. India	FMI, 2002	Membro da Comissão Narasimham, 1991-1996
C. Rangarajan	Ph.D. in economics University of Pennsylvania		Membro do Conselho de Economistas do Primeiro Ministro da Índia; Comissão Narasimham; RBI (1983-1997), presidente entre 1992-97
Monmoham Singh	Oxford	UNCTAD, 1966–1969	Presidente do RBI, 1982-1985 Presidente da comissão de planejamento, 1985-1987
M. Narasimham		FMI e Banco Mundial	Presidente da Comissão de reforma do sistema financeiro e bancário 1991 e 1998
D. Subbarao	MIT	Banco Mundial, 1994-2004	Secretário do Min das Finanças 1988-1993
S S Tarapore	Ph.D. Economics Inglaterra	FMI, 1971-1979;	Presidiu o Comitê de Convertibilidade da Conta de Capital, 1997 e 2006 Membro do comitê de reforma bancária, 1998
S.	Administração	Diretor de diversas	Membro do Indian Administrative Service,

Venkitaramanan	industrial pela Carnegie Mellon University, Pittsburg, USA	empresas privadas: New Tirupur; SPIC Petrochemicals; BPL Telecom; Tamil Nadu Water Investment; Piramal Healthcare; Reliance Industries (1997-2009); Housing Development Finance (1994 – 2008).	Comissão Narasimham, 1991 Secretário das Finanças, 1985-1989 Presidente do RBI, 1990-1992
R H Patil	PhD em Economia por Bombay School of Economics	Presidente da Clearing Corporation of India; Local Advisory Board of BNP-Paribas; diretor da National Stock Exchange of India (NSE);	IDBI, 1975-93 Fundou e dirigiu a Bolsa de Valores da Índia (NSE), 1993-2001 Presidiu a comissão de desinvestimento do Governo da Índia, 2001-2004 Comitê de Convertibilidade da Conta de Capital, 1997
A V Rajwade	Graduado em estatística, Prof do Indian Institute of Management, Ahmedabad	Diretor da CRISIL (agência de rating)	Banco do Estado da Índia Comitê de Convertibilidade da Conta de Capital, 1997 (Tarapore)
Manohar Gopal Bhide	Economia pela Universidade de Mumbai	Foi diretor de diversos bancos e empresas de seguros: Credit Officer of State Bank of India; IndiaFirst Life Insurance Company Limited; J.P. Morgan Securities India; CRISIL; IDBI Bank	Diretor e Presidente do Banco da Índia; Comitê de Convertibilidade da Conta de Capital, 1997 (Tarapore)

Fonte: Elaboração própria a partir de consultas a documentos oficiais do Governo da Índia

Conclusão: mudanças incrementais

Como foi possível observar o modelo de fertilização mútua oferece um conjunto combinado de variáveis causais para entender a direção e o escopo das mudanças institucionais em curso na Índia. Ao longo da análise, uma característica que distinguiu a Índia foi a dimensão incremental e seletiva das reformas adotadas. A teoria institucional sobre mudanças graduais e cumulativas tem oferecido excelente arcabouço para entender também o caso indiano (STREECK e THELEN, 2005). Há pelo menos cinco processos dotados de mecanismos próprios para entender essa dinâmica de mudança. 1) o *deslocamento* ocorre quando novos modelos emergem e se difundem, colocando em questão formas e práticas organizacionais existentes e assumidas como dadas, e quando o equilíbrio social do poder sofre uma mudança. O mecanismo de mudança é a desistência; 2) na *estratificação* novos elementos vinculados às instituições existentes mudam gradualmente seu status e estrutura por meio do crescimento diferencial, que implica na dinâmica através da qual a nova política

esvazia ou suplanta por esgotamento o antigo modelo; 3) a *deriva* resulta na negligência da manutenção institucional a despeito das mudanças externas resultantes da desfuncionalidade da prática institucional, cujo mecanismo de mudança é a negligência deliberada; 4) *conversão* é o reaproveitamento de instituições antigas com novos propósitos por meio do redirecionamento ou reinterpretção de antigas estruturas institucionais; 5) finalmente a *exaustão* resulta na falência gradual da instituição ao longo do tempo através do seu esgotamento.

Essa dimensão seletiva das reformas ao mesmo tempo que refletia a capacidade de adaptação institucional do legado das políticas de substituição de importações, também terminou por desenvolver um aspecto perverso que foi uma desarticulação entre os setores econômicos internacionalizados e os demais segmentos econômicos e sociais da Índia. O crescimento econômico da Índia, representado pelos resultados espetaculares do setor de serviços que tão bem soube aproveitar a abertura econômica, não se espalhou para o conjunto da economia, em particular para aqueles segmentos intensivos em trabalho, como é o caso da economia agrícola, que ainda abriga 60% da força de trabalho do país. Enfim, a literatura tem observado que o crescimento da atividade econômica a partir das políticas orientadas para o mercado tem acentuado as desigualdades de renda entre as classes sociais e reforçado as dicotomias entre os segmentos internacionalizados e os tradicionais da indústria indiana (JHA e NEGRE, 2007; D’COSTA, 2003; CORBRIDGE e HARRISS, 2000).

Que paralelos seria possível, então, estabelecer com o modelo de *embedded neoliberalism* observado nas análises sobre América Latina? Tanto no Brasil quanto na Índia há um descolamento dos setores econômicos e sociais internacionalizados em relação àqueles que não o são. A diferença entre os dois países parece estar ligada ao fato de que o crescimento indiano não tem redundado na expansão do emprego formal e da renda salarial. Isso porque os segmentos econômicos que concentram a força de trabalho na Índia vem perdendo espaço na participação da renda nacional. Desde meados dos anos 1990 a taxa de crescimento do PIB de serviços tem sido significativamente mais alta do que a taxa de crescimento global do PIB. O setor terciário cresceu de 41% em 1991 para algo em torno de 54% do PIB em 2006. Contudo, a magnitude do crescimento do setor de serviços em relação ao PIB é quase igual ao declínio da participação do setor primário – onde está localizada 60% da força de trabalho. Mesmo o emprego no setor industrial organizado tem declinado em números absolutos e representa algo em torno de 7% da força de trabalho. Assim como no Brasil durante dos anos 1990, a produtividade do trabalho nos setores manufatureiros na Índia aumentou quase três vezes entre 1981 e 2004, mas o benefício disso não alcançou os

trabalhadores. Desde de fins dos anos 1980 a participação da renda do trabalho no valor agregado é declinante na Índia, saindo de 30% e encolhendo até 15% entre 1980 e 2004. Desse modo, a produtividade do trabalho e a participação da renda do trabalho no valor agregado líquido por trabalhador tem divergido quase como uma imagem espelhada (GHOSH e CHANDRASEKHAR, 2007).

O cenário de concentração da renda tem resultado no fenômeno denominado pela literatura como secessão das elites em relação ao Estado (MEHTA, 2003). Ou seja, a crescente comodificação do acesso a bens públicos tem resultado numa estratificação do seu acesso e a conseqüente abdicação desses grupos em emprestar sua voz para melhoria dos serviços públicos. As castas mais altas e educadas têm desistido do Estado e apostando suas fichas nos mercados e no setor privado. A literatura avança apontando que as frações dominantes da classe média se beneficiam da combinação expúria entre liberalismo de mercado e ausência de liberalismo político. De um lado, o substrato discursivo da nova classe média sustenta a liberalização da economia associada à retração do papel do Estado, qualificando as políticas distributivas como inimigas da eficiência dos mercados. De outro lado, o nacionalismo hindu (Hindutva), que representa a expressão política dessa nova classe média, está sustentado na fragmentação e verticalização da vida associativa, inviabilizando a autonomia associacional que ancora o ideal normativo pluralista da vida democrática. A organização Sangh Parivar que lidera o Hindutva possui expressiva penetração nas organizações da vida cívica como sindicatos, escolas e cooperativas, sustentado em padrões de interação clientelista e na reafirmação da autoridade patriarcal e hierarquia de castas. A ausência da institucionalização das relações contratuais no mercado, expressas no tamanho gigantesco da economia informal, eleva a importância de uma variedade de práticas através das quais a nova classe média emprega seu capital social na luta por distinção (FERNANDES e HELLER, 2006).

Considerando esse padrão dualista de crescimento econômico, é possível explorar o modelo de mudança institucional incremental identificado na trajetória indiana. O *deslocamento* é identificado na emergência de um novo modelo de desenvolvimento voltado para as exportações e inspirado no sucesso do leste asiático e que questiona o padrão autóctone vigente até então. A comunidade epistêmica aqui denominada de *lateral entrants*, em conjunto com a crise política decorrente da fragmentação partidária, constringe as forças políticas a buscarem novas fontes legitimidade apoio político social, criando as condições para uma nova coalizão. O processo de *estratificação* é, por outro lado, bastante evidente no padrão de crescimento assimétrico entre os segmentos da elite que se beneficiaram do

processo de internacionalização da economia indiana e a esmagadora maioria da sociedade ainda vinculados a setores da economia que viu sua participação na renda decair em paralelo com o crescimento do setor de serviços. Isso tem resultado numa progressiva mercantilização de bens e serviços, antes considerados públicos, voltados para as classes abastadas, e a conseqüente comodificação do acesso a direitos. Finalmente, a *conversão* pode ser observada no papel dos bancos públicos da Índia, originalmente orientado para o provimento distributivo do crédito, atualmente se tornou esteio da política que reforça o caráter estratificado do desenvolvimento na Índia, como será detalhado no capítulo seguinte.

Dentro da perspectiva do modelo do neoliberalismo imbricado de Kurtz e Brooks (2008) é possível observar trajetórias distintas entre Brasil e Índia na última década. Embora os dois países se destaquem pelo nível de pobreza, desigualdade e precariedade das relações de trabalho com todos os efeitos que isso tem na configuração de um acesso estratificado a recursos organizacionais e a direitos, os dados mais recentes vem demonstrando que enquanto a Índia aprofunda a dicotomia entre os setores da economia internacionalizados e aqueles orientados para o mercado doméstico, acentuando os aspectos de enclave do modelo, o Brasil parece ter encontrado uma trajetória no qual os segmentos internacionalizados da indústria precisam articular-se com o conjunto da economia doméstica, à medida que o mercado de trabalho se formaliza e a renda do trabalho assalariado cresce, consolidando um modelo mais integrado.

Capítulo 3 – COMMANDING HEIGHTS NAS REFORMAS ORIENTADAS PARA O MERCADO: BANCOS PÚBLICOS NO BRASIL E ÍNDIA

Introdução

Um dos aspectos mais destacados no debate sobre as reformas orientadas para o mercado em países emergentes é o esgotamento do modelo de substituição de importações como causa fundamental dessa nova trajetória iniciada a partir de meados dos anos 1980. As variáveis causais da literatura econômica enfatizam o esgotamento do modelo de financiamento do desenvolvimento, geralmente sustentado nos Estados nacionais, seja decorrente do endividamento externo ou de déficit orçamentários. De modo geral, a liberalização é apresentada como resultado inexorável do fim de um ciclo, no qual um conjunto de atores estratégicos desempenha papel crucial de delimitação do seu escopo, a exemplo das instituições multilaterais credoras e atores privados domésticos que viam na abertura oportunidades e/ou ameaças a sua posição.

Como a *démarche* pluralista que orienta a literatura da agenda de reformas enxerga o Estado como expressão de capturas por interesses particulares, a incorporação do Estado como coordenador da agenda de reformas não tem encontrado lugar relevante no conjunto das análises predominantes. Com notórias exceções, não tem sido outro o resultado das análises que procuram avaliar a agenda de liberalização de países de renda média que lograram consolidar uma estrutura de capacidades estatais. Países que obtiveram algum sucesso na sustentação de políticas de desenvolvimento e consolidação de instituições mereceriam um escrutínio mais detalhado acerca de sua adaptação competitiva à agenda de reformas. Brasil e Índia possuem trajetórias semelhantes no que tange aos esforços para consolidar o modelo de substituição de importações, embora tenham diferenças em termos de ênfase na adoção de políticas. As diferenças podem ser destacadas no se refere ao grau de fechamento da economia, que conferiu ao modelo indiano um caráter muito mais autóctone do que o brasileiro. As semelhanças podem ser enfatizadas no que diz respeito ao padrão de coesão e coordenação das arenas de decisão e formulação de políticas. Segundo já assinalado pela literatura, Brasil e Índia possuem estruturas burocráticas dotadas de elevado profissionalismo e coesão burocrática convivendo com outras arenas altamente suscetíveis ao uso como

instrumento de troca de apoio político e patronagem (EVANS, 1995; CHIBBER, 2003; NUNES, 1997).

A Índia detém um corpo de funcionários públicos de elite recrutados pelo *Indian Administrative Service* (IAS) que desempenha o papel-chave, selecionando por concurso público funcionários que ocuparão posições cruciais da burocracia do executivo nacional e estaduais. Além dessa estrutura geral, órgãos como o Banco Central e demais bancos públicos também reproduzem a lógica meritocrática. No Brasil, não há uma única porta de entrada para posições burocráticas de carreira, mas o concurso público é uma instituição consolidada e órgãos da burocracia federal tem se destacado pelo grau de profissionalismo, coesão e coordenação das políticas públicas (LOUREIRO *et al*, 2010; CARDOSO JR, 2011). A literatura comparada destaca o Brasil como um dos países com maior grau de profissionalização da burocracia civil pública entre países em desenvolvimento (EVANS e RAUCH, 1999).

Considerando a perspectiva polanyiana adotada como marco teórico que alinha a discussão dessa tese, é preciso então destacar o papel das capacidades estatais no desenho das reformas orientadas para o mercado, enfatizando seu caráter de agência de coordenação com recursos para mediar pressões externas e internas e estabelecer um curso próprio de integração competitiva de países como o Brasil e Índia. Para tanto, este capítulo vai enfatizar o papel dos bancos públicos como instituições cruciais no estabelecimento dos incentivos que determinaram o caráter próprio da trajetória de reformas orientadas para o mercado, o que será denominada de estratégia gradualista.

Normalmente, o receituário de reformas proposto pelos organismos credores propugnava a chamado método *shock therapy* que consistia num pacote fechado de políticas macroeconômicas que não considerava os ajustes políticos necessários para viabilizá-lo em termos do tempo do sistema político e alianças entre atores estratégicos (SACHS *et al*, 1994). Países como Polônia, Chile, Argentina, Bolívia e Rússia se tornaram conhecidos por fazerem essa opção. De outro lado, há aqueles países que realizaram essas reformas ao longo de um tempo muito mais longo, de forma incremental, adaptando-se às margens de manobra que o sistema político e coalizões de interesse permitiam. Esta foi a estratégia de países como o Brasil e Índia, cujo traço fundamental foi uma longa trajetória de política de substituição de importações (40 anos, no caso da Índia, e 60, no caso do Brasil) e os efeitos de sua *institution building* na mediação das forças políticas, econômicas e sociais.

Ao lado da importância da burocracia, segundo a literatura sobre desenvolvimento as finanças são elo fundamental que vincula o Estado aos setores econômicos estratégicos. A

maioria das análises que estudam o Estado desenvolvimentista na Europa e leste asiático está centrada na discussão sobre a estrutura nacional de finanças e procura demonstrar as vantagens do sistema baseado em crédito bancário. Isso porque o Estado pode exercer influência sobre os padrões de investimento da economia e orientar a mobilidade setorial (JOHNSON, 1982; ZYSMAN, 1994; GERSCHENKRON, 1962). Embora o modelo financeiro que articulou as relações entre Estado e grupos de interesse no Brasil e Índia não tenha adquirido a coesão e estabilidade observada pela literatura nas trajetórias de países como Coréia, Japão e França, é possível destacar a experiência brasileira e indiana como altamente bem sucedida em termos do papel do sistema financeiro para a mudança da estrutura produtiva em ambos os países. Dessa forma, esse capítulo também vai descrever como a abertura financeira proporcionada pelas reformas teve seu escopo delimitado pela dependência de trajetória do modelo institucional progressivo.

O presente capítulo busca alinhar as principais características do modelo de financiamento do Brasil e da Índia, a trajetória de reformas orientadas para o mercado e a estrutura de bancos públicos, analisando como, nesses dois países, tal estrutura cumpriu um papel decisivo na construção de mediações políticas que proporcionaram maior independência na chamada inserção competitiva no contexto da abertura.

3.1 Trajetória internacional dos bancos públicos

Até os anos 1970 o Estado respondia por 40% dos ativos bancários em países de renda média elevada e controlava 65% dos bancos em países em desenvolvimento. Como parte das mudanças do papel do Estado na economia, mais de 250 bancos foram privatizados entre 1987 a 2003. Apesar disso, a presença do Estado no setor bancário permaneceu significativa, respondendo por 25% em países ricos e 50% entre países em desenvolvimento (MEGGINSON, 2004).

De modo geral, dentro da literatura econômica há uma corrente que defende a presença do Estado no sistema bancário como forma de melhorar o desempenho do setor financeiro. Os analistas que se apóiam nessa corrente argumentam que o setor público supre as deficiências do mercado, já que este não atende às necessidades de financiamento de projetos de longa maturação e elevado risco, mas cuja realização atende a necessidade de bens coletivos indispensáveis à sociedade como um todo (STIGLITZ, 1994). De outro lado, há os críticos à presença do Estado na economia, alegando que as falhas de mercado podem ser

resolvidas através de regulação e subsídios, ao invés do controle direto do Estado sobre ativos. Essa perspectiva geralmente considera que as estruturas políticas criam e mantêm bancos estatais não para canalizar fundos para geração de bens coletivos, mas sim supostamente como moeda política voltada para apropriação da renda pública por grupos entrincheirados (STIGLER, 1967).

O debate sobre o desempenho dos bancos públicos tem sido feito para justificar uma ou outra posição descrita acima. A perspectiva que acusa a participação do Estado no controle de ativos bancários como instrumento de *rent seeking* por parte de grupos políticos usa os indicadores de desempenho de mercado desses bancos como argumento de justificação do seu fracasso. De outro lado, a perspectiva que aponta a relevância da atuação direta do Estado no sistema bancário também tem empregado os mesmos critérios de desempenho de mercado para mostrar que os bancos públicos também são eficientes. Contudo, como veremos ao longo do capítulo, essa eficiência também tem custo em termos da função original que os bancos públicos deveriam cumprir e que foi aos poucos se diluindo à medida em que os critérios de eficiência administrativa e ajustes de governança corporativa reduziram sua capacidade distributiva e anticíclica. Embora ainda seja um instrumento poderoso de coordenação financeira nas mãos do Estado, a incorporação de regras de desempenho de mercado semelhantes aos bancos privados tem diminuído a margem de manobra dos bancos públicos.

Os dados agregados de Micco, Panizza e Yanez (2007) comparam o desempenho dos bancos públicos ao dos bancos privados (tanto domésticos, quanto estrangeiros). Eles apontam que, nos países em desenvolvimento, os bancos públicos têm um desempenho pior do que seus análogos privados em termos de lucratividade, empréstimos não saldados e custos de administração, enquanto em países desenvolvidos não há diferenças significativas entre bancos públicos e privados. Na América Latina, os dados mostram que os bancos públicos cobram taxas de juros mais baixas do que os bancos privados e também pagam taxas de juros menores pelos depósitos. Os bancos públicos emprestam mais para o setor público, têm uma parcela mais elevada de empréstimos não saldados e são menos lucrativos do que seus congêneres privados. Em resumo, não apenas a presença direta do Estado no sistema bancário caiu entre os países desenvolvidos como seu desempenho operacional tendeu a convergir com os bancos privados em termos de indicadores de mercado. Por outro lado, entre países em desenvolvimento, a presença do Estado no sistema bancário reduziu-se, mas ainda é não apenas significativa (50%) como seu funcionamento em termos de desempenho de mercado não convergiu aos mesmos padrões dos bancos privados. Considerando as funções distintas dos bancos públicos, quais as implicações desses padrões?

A lógica que preside a intervenção do Estado no setor bancário está assentada em quatro objetivos: a) manter a segurança e saúde do sistema bancário; b) mitigar as falhas de mercado que se originam da presença de assimetrias de informações; c) necessidade de financiamento de projetos socialmente relevantes (que de outra forma não seriam atendidos por que não serem lucrativos); e d) promover o desenvolvimento financeiro, garantindo acesso aos serviços bancários às populações em áreas geograficamente isoladas do país. É nisso que consiste o papel do sistema bancário numa economia política de variedade coordenada de capitalismo. Nesse contexto, os bancos devem ser mais ativos em setores nos quais as falhas de mercado são recorrentes – em particular aqueles afetados por assimetrias de informações, ativos intangíveis e com necessidade de largas somas de financiamento inicial e retorno de longo prazo, a exemplo da agricultura, desenvolvimento e pesquisa intensiva, indústrias intensivas em capital.

De modo geral, o programa desenvolvimentista dos anos 1960 e 1970 defendia a intervenção governamental no setor bancário e a importância de bancos estatais. Atualmente, a perspectiva ortodoxa subsidiada por pesquisas financiadas pelo Banco Mundial defende que a propriedade estatal dos bancos não é positiva para o desenvolvimento econômico (WORLD BANK, 2001). Autores como La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2002) realizaram extensas pesquisas comparadas para mostrar que a propriedade estatal dos bancos tem um efeito negativo sobre a oferta de crédito bancário ao setor privado. Já outros pesquisadores procuram mostrar que não há correlação entre a presença de bancos estatais e a ampliação do acesso a serviços bancários (BECK *et al*, 2005). Há, ainda, pesquisas que contrariam a *rationale* de funcionamento dos bancos estatais afirmando que eles não jogam papel contracíclico significativo por meio da estabilização do crédito. Cecchetti e Krause (2001) afirmam que a efetividade da política monetária é mais baixa em países que tem grande participação de bancos públicos. No Brasil e Índia é frequente intervenções públicas de economistas empregados em instituições financeiras privadas defendendo posições alinhadas com uma ou mais das posições acima (ARIDA, 2005; RANGARAJAN, 1998).

Ao analisar a trajetória dos bancos públicos do Brasil e da Índia no período recente de reformas orientadas para o mercado, foi possível observar um cenário bastante distinto. De um lado, no contexto dos países em desenvolvimento, Brasil e Índia fogem do diagnóstico geral conferido ao desempenho operacional de mercado dos bancos estatais, normalmente inferior ao seu congênere privado. Ao contrário, os dados recentes tem demonstrado que, após um longo período de capitalização e reformas, os bancos estatais nesses dois países convergiram bastante em termos de desempenho de mercado em relação aos bancos privados

(METTENHEIM, 2010; RAM MOHAN, 2002). Em alguns casos os indicadores como créditos não saldados, reservas e ajustes à convenção de Basileia impuseram condições ainda mais exigentes aos bancos públicos como forma de justificar e legitimar politicamente seu papel. Ao mesmo tempo em que essa maior exigência de desempenho de mercado consolida a legitimidade política dos bancos estatais, ela também termina por limitar sua função pública (ANDRADE e DEOS, 2009). O capítulo se filia às pesquisas recentes que demonstram a importância dos bancos públicos como instrumento de desenvolvimento (STALLINGS e STUDART, 2006; YEYATI *et al*, 2007), mas vai mostrar, também, como a busca por um desempenho operacional de mercado como forma de legitimação política dos bancos públicos encerra um paradoxo que solapa a própria função pública dos bancos estatais no Brasil e na Índia.

3.1.1 Bancos públicos brasileiros

Um dos aspectos cruciais da trajetória de reformas orientadas para o mercado no Brasil é que os bancos públicos emergem como o cerne do problema fiscal que constituía o diagnóstico do impasse inflacionário e de endividamento que paralisou o país nos anos 1980. A necessidade de controle dos agregados monetários para subjugar a inflação obrigou o banco central a restringir paulatinamente o poder dos bancos estaduais até a sua privatização em meados dos anos 1990. Paralelamente, os bancos públicos federais foram submetidos a um regime regulatório altamente limitador de suas funções públicas originais, voltadas para os incentivos de crédito em condições e áreas nas quais o mercado financeiro não teria interesse.

A trajetória de reformas que resulta numa mudança de perfil dos bancos públicos possui três variáveis causais relevantes que, combinadas, ajudam a compreender melhor as opções de trajetória das reformas. Em primeiro lugar, a economia política internacional e seus desdobramentos sobre a macroeconomia dos países de renda média como Brasil e Índia. Em segundo, as coalizões de interesses domésticos e seus impactos sobre as alianças políticas que resultaram em opções de políticas econômicas. E, finalmente, a consolidação das instituições políticas e estatais que serviram de anteparo de mediação entre as duas tendências anteriores.

3.2 A economia política internacional

Os impactos das crises econômicas que desorganizaram o modelo de crescimento do pós-guerra tiveram repercussões distintas entre os diferentes países que não compunham o núcleo do chamado mundo desenvolvido. A crise do modelo de capitalismo *embedded liberalism* (RUGGIE, 1983) - representada pela ruptura unilateral do lastro ouro pelos EUA e pela desorganização dos mecanismos de regulação cambial de Bretton Woods - desencadeou a crise do petróleo e desdobrou-se na chamada estaginflação. Países da América Latina que fizeram a opção de crescimento usando poupança externa por meio de endividamento foram particularmente afetados quando a política macroeconômica mudou com a chegada de Reagan ao governo dos EUA. Essa mudança coincidiu com um giro na política monetária refletida no aumento dos juros pelo banco central norte-americano (FED). O impacto imediato dessa nova política econômica foi o esgotamento da capacidade de financiamento dos países que haviam lançado mão do endividamento externo para financiar o crescimento, a exemplo do Brasil. Dentro desse cenário, a chamada política de crescimento em marcha forçada do II PND é abortada, à medida que a macroeconomia da primeira metade dos anos 1980 será toda ela orientada para saldar compromissos da dívida. É nesse momento de crise econômica que têm início os primeiros esboços de reforma orientadas para o mercado.

3.3 Primeiros sinais e abertura: o Estado organiza

Estudo elaborado pelo IPEA para o ministério do planejamento ainda no início do governo Figueiredo sugeria as seguintes medidas: reforma das tarifas, eliminação dos regimes especiais de importação, redução gradual das barreiras não tarifárias, eliminação de subsídios à exportação e uma desvalorização da taxa de câmbio compensatória (IPEA, 1979).²¹ Segundo a literatura, essas propostas atendiam às pressões internacionais contra a prática brasileira de subsídios fiscal e de crédito para a exportação de bens manufaturados e podem ser considerados um primeiro passo para abertura no modelo ISI (SUZIGAN e VILLELA, 1997). Ao longo dos anos 1980, o contexto de fragilidade externa criou as condições para concessões brasileiras por meio da adesão ao código de subsídios agrícolas, inclusão de novos temas na rodada do Uruguay Gatt (comércio de serviços e bens de alta tecnologia). Em 1988,

²¹ IPEA; IPLAN. Planejamento no Brasil. Brasília: Ipea, 1979. Mimeografado

o Brasil elimina a proteção não tarifárias e as concessões de importações passam a ser automáticas (SENNES, 2003). Embora as idas e vindas políticas tenham limitado a abrangência da proposta do IPEA, o programa de ajuste macroeconômico de 1981 implicou na prática uma dilapidação das capacidades estatais, à proporção que os conselhos de coordenação (tais como o CDE) foram enfraquecidos pela centralização do processo de tomada de decisão na Secretaria de Planejamento, e que órgãos encarregados pela formulação da *policy* (como o CDI) tiveram seus poderes suprimidos com a reforma de 1979. Embora os incentivos e subsídios para exportação tenham crescido nesse contexto de restrição, eles estavam orientados para saldar compromissos da dívida, ou seja, não faziam parte de uma política coordenada de desenvolvimento. Isso fica bastante claro à medida que os investimentos do BNDES caíram aproximadamente 25% entre 1981-84, comparados com aqueles apresentados no quadriênio anterior. O financiamento de pesquisa e desenvolvimento, que vinha de uma trajetória de investimento crescente e sustentada, sofre cortes significativos; a mesma coisa se verifica com a infraestrutura, cuja participação cai de 24,1 para 16,6% do PIB entre 1980-84 (SUZIGAN e VILLELA, 1997).

O impacto da crise de endividamento não apenas desorganizou a trajetória das políticas de crescimento ISI e os arranjos institucionais criados para dar sustentação, como também foi responsável pela aceleração de um novo programa de políticas econômicas mais sintonizado com as reformas orientadas para o mercado. Isso pode ser verificado no papel desempenhado pelo BNDES na formulação da política de integração competitiva – cujo lastro fundamental seria restaurar o papel de banco de desenvolvimento, ligado a mecanismos que estimulasse a inserção internacional das empresas brasileiras fundadas mais na inovação e menos em reserva de mercado. Aqui está o mecanismo-chave de tradução que permitiu o Brasil fazer a passagem do modelo ISI para o modelo orientado pela o mercado.

A crise de endividamento fez emergir, aos poucos, o diagnóstico de que a poupança do setor público havia se esgotado e que o Brasil não mais podia contar com o investimento público como alavanca de crescimento. É nesse contexto que se consolida a estratégia de integração competitiva da qual o BNDES será o grande divulgador e defensor. O programa de enxugamento do Estado, a abertura da economia orientada para competitividade, o fim da reserva de mercado e da distinção entre capital nacional e estrangeiro, além da privatização, passaram a compor o cardápio de políticas defendidas pelo Banco como sustentáculo da integração competitiva (COSTA, 2011). O papel do Banco ultrapassou a mera função de *think tank* das políticas orientadas para o mercado, à medida que quadros de carreira, entusiastas das políticas de liberalização, assumiram posteriormente posições chave na estrutura decisória

do ministério da fazenda, encarregadas das políticas de liberalização durante o governo Collor. É possível afirmar, então, que o BNDES formulou o projeto de integração competitiva, se encarregou da divulgação e ainda contribuiu com quadros para executá-los no âmbito do ministério da fazenda no início dos anos 1990.

O ministro da economia do governo Collor, Marcílio Marques Moreira, reuniu pela primeira vez um grupo de assessores com uma coesão e identidade que só viriam a se reunir novamente quando da implementação do plano Real. Além do papel na condução do programa de liberalização do governo Collor, esse ministério reuniu um grupo de economistas que ficou encarregado da renegociação da dívida no âmbito do plano Brady. Em grande medida, a redução da dívida externa nos termos do plano Brady esteve condicionada à remoção dos bloqueios ao livre comércio e investimento, a eliminação de práticas discriminatórias em relação ao capital estrangeiro e reformas no sistema financeiro. Não é à toa, portanto, que personagens-chave da execução do plano real estiveram também à frente das negociações da dívida e da liberalização da conta de capital na primeira metade dos anos 1990, a exemplo de Pedro Malan e Armínio Fraga.

O padrão de insulamento decisório acompanhou todo o processo de privatização. Schneider (1992) observa que Collor e a equipe encarregada do programa de reformas no BNDES tentou isolar e despolitizar o processo de privatização, reduzindo os canais de negociação e coordenação. Embora a estrutura institucional do Plano Nacional de Desestatização contasse com uma comissão diretora composta de membros do setor privado, a definição do modelo, o processo e as decisões estavam centralizadas no BNDES e nas empresas de consultoria (PRADO, 1993).

O protagonismo no BNDES na condução do programa de privatização subordinou as prioridades do banco à política de estabilização monetária. Isso implicou automaticamente em associar a privatização com a necessidade de promoção da redução do déficit fiscal. O programa estabelecia tetos de participação para empresas estatais e estrangeiras de 15 e 40%, respectivamente, prazos de carência de investimento e descontos por meio de papéis da dívida. Embora as diretrizes de política industrial anunciadas em 1990 sinalizassem prioridade na capacitação tecnológica, via eliminação de barreiras não tarifárias e suspensão de subsídios e incentivos fiscais, os resultados observados ao longo dos anos 1990 foram o aumento da produtividade associado com uma forte regressão da atividade econômica, com desarticulação das cadeias produtivas e elevado desemprego (DINIZ e BOSCHI, 2004).

No período subsequente, o sucesso do plano de estabilização inflacionária conferiu às esferas decisórias da política macroeconômica um grau de insulamento ainda mais acentuado.

Passou a vigorar a crença de que abertura comercial e financeira proporcionaria acesso à poupança externa necessária para reestruturação produtiva. Eram tempos de neoliberalismo triunfante. Contudo, o esforço de controle da inflação obrigou o Estado nacional a reforçar sua capacidade regulatória e fiscal. Como já vimos, em relação aos bancos estaduais, o controle sobre o equilíbrio fiscal foi uma das bases para consolidação do controle da moeda – aspecto de trajetória brasileira que se distinguiu decisivamente em relação ao caso indiano, como será observado posteriormente. O governo FHC criou a Secretaria do Tesouro Nacional e, ao mesmo tempo em que federalizava as dívidas estaduais, exigia, em contrapartida, medidas de austeridade e um programa de privatização de empresas estatais. Nesse mesmo período o governo FHC estabeleceu limite de 60% para despesas com pessoal sob pena de retenção dos fundos federais, o Conselho Monetário Nacional (CMN) proibiu os governos estaduais de contrair novos empréstimos no exterior e, finalmente, foi aprovada a Lei de Responsabilidade Fiscal. Isso trouxe superávits orçamentários, controles sobre as finanças dos Estados e Municípios, aumentando, conseqüentemente, a capacidade de gerar receitas tributárias. É nesse período que a carga tributária brasileira apresenta um aumento substancial de 25% em 1991 para 34,2% em 2001. Esse crescimento, contudo, não foi compartilhado com os demais entes federativos, pois a receita era proveniente de contribuições, ou seja, não passíveis de repartição entre os entes federativos. As contribuições passaram de 27,2% para 46,7% da receita da União, permitindo ao governo cumprir as metas de superávit (SAMUELS, 2003). Esse aumento da capacidade de arrecadação da União se confirma pela perda de participação relativa dos estados no bolo tributário nacional, que caiu de 29 para 25% entre 1991 e 2003 (AFONSO, 2004).

A dimensão fiscal e federativa das reformas orientadas para o mercado no Brasil e na Índia passou ser um fatores de distinção crucial das trajetórias dos dois países. O reforço da posição fiscal do Estado nacional e uma capacidade política de submeter as lideranças políticas regionais às restrições fiscais em nome da estabilidade não teve paralelo no caso indiano, no qual as reformas cumpriram um papel diametralmente oposto: resultou no enfraquecimento da capacidade de arrecadação tributária do Estado nacional e fortaleceu o poder fiscal relativo das unidades subnacionais em relação ao governo central. O Estado indiano é conhecido pela sua incapacidade de extrair receita tributária, cuja carga global em relação ao PIB situa-se em torno de 15%, menos da metade daquilo que o Estado brasileiro arrecada. As implicações em termos dos conflitos políticos federativos e da capacidade limitada do Estado nacional de sustentar políticas públicas serão posteriormente salientadas

em termos das diferenças do modelo de inserção global e impactos sociais entre os dois países.

3.4 Liberalização financeira no Brasil

O processo de liberalização financeira no Brasil teve início em 1987, período que coincidiu com a primeira onda de liberalização da Índia. Mas, diferente da Índia, que não atravessou um período de restrição externa semelhante à América Latina nos anos 1980 – até porque não recorreu aos fluxos de dólares que jorravam ostensivamente nos anos 1970 para os países em desenvolvimento – o Brasil só conseguiu retomar o acesso ao fluxo de capital externo em 1992. Isso por causa da implementação do Plano Brady, que organizou a securitização da dívida externa da América Latina, e devido, também, ao retorno de liquidez entre os países exportadores de capital. No plano político interno essa agenda foi marcada por uma política macroeconômica ortodoxa, orientada por altas taxas de juros reais, rígido controle de gastos públicos, aumento de impostos, e redução drástica do volume de crédito disponível, em grande medida decorrente do plano de estabilização inflacionária de 1994.

Na segunda metade dos anos 1980 estavam lançadas as bases regulatórias do novo modelo financeiro de captação da poupança externa, que constituiria o esteio das reformas orientadas para o mercado. As medidas mais relevantes foram: a) a resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) regulando as operações de poupadores individuais não residentes no mercado brasileiro de capitais; b) regulação de fundos de capitais estrangeiros orientados para securitização da dívida externa; c) resolução que regulou e estimulou as operações de investidores institucionais nos mercados de capitais doméstico, através de exceções tributárias; e d) a autorização da emissão de ações de empresas brasileiras em mercados de capitais externos (HERMANN, 2002). Tais medidas oferecem clara indicação que o financiamento via mercado de capitais passaria a ser a tônica da década seguinte.

As limitações fiscais e de financiamento dos veículos tradicionais de acesso ao crédito, em paralelo com a abertura comercial e de acesso aos investimentos estrangeiros, configurou um cenário de restrições que afetou um amplo leque de atores. Embora a extensão das reformas orientadas para o mercado no Brasil tenha sido maior e mais profunda do que na Índia, também no Brasil atores com poder de veto terminaram por exercê-lo no âmbito do sistema político e buscar reorientar a política macroeconômica, assim que perceberam que seus interesses foram alijados no processo. Este é o caso do empresariado industrial que,

diante de uma profunda abertura comercial na primeira metade dos anos 1990, articularam-se inicialmente em torno de um movimento político no âmbito do Congresso voltado para enfrentar a perda de competitividade, ou para promover a redução do que ficou conhecido como custo Brasil (MANCUSO, 2007). Posteriormente, já contexto de recessão e crise financeira de 1998-99, parcelas relevantes desse mesmo empresariado iniciam um movimento político de afastamento da política macroeconômica ortodoxa, questionando seus custos em termos do baixo crescimento, desestruturação de cadeias produtivas e ausência de interlocução com as arenas insuladas de decisão da política monetária (DINIZ e BOSCHI, 2007). Nesse contexto, as fissuras da coalizão política do segundo mandato FHC decorrentes dessas declinações resultaram numa relativa inflexão da agenda neoliberal, cujo efeito mais visível foi a decisão do governo de criar um Ministério do Desenvolvimento e recapitalizar os bancos públicos federais em 2001. No plano financeiro, a literatura caracteriza a abertura do setor bancário como legalmente opaca, ou seja, o governo aprovou o influxo de capital externo no sistema bancário sem remover as barreiras constitucionais para participação externa. Portanto, a abertura teria um caráter pragmático e responderia de forma discricionária e limitada a uma crise interna no sistema bancário que ameaçava a estabilidade econômica (MARTINEZ-DIAZ, 2009). As maiores resistências, como vimos no capítulo 2, vieram das forças políticas estaduais que viram na privatização dos bancos regionais a perda de um instrumento de alavancagem política (SOLA e MARQUES, 2006; MAKLER, 2000).

A lógica predominante nesse período foi marcada pela ideia de Estado mínimo e os bancos públicos reduziram sua participação no total da oferta de crédito, cedendo lugar aos bancos privados nacionais e estrangeiros, embora o crescimento da oferta de crédito destes tenha se restringido às operações de curto prazo. Setores estratégicos da economia que demandavam crédito de longo prazo, a exemplo da infraestrutura, não foram atendidos nessa fase de expansão do crédito privado. O que compensou parcialmente essa deficiência foi o crescente papel dos fundos de pensão e de investimento, além do mercado de capitais, com ativos compostos de títulos de renda fixa de longo prazo (STUDART, 2000). Só a partir da recapitalização dos bancos públicos federais em 2001 e com a retomada da agenda de desenvolvimento em 2003 - refletida na reorientação da agenda de política industrial no BNDES - os bancos públicos retomaram o protagonismo na coordenação estratégica dos investimentos.

O aspecto temporal da agenda de reformas do sistema bancário brasileiro, que muito se assemelha à trajetória indiana, pode ser visto na forma como e quando um conjunto de normas prudenciais foi adotado para reduzir os riscos do sistema bancário brasileiro. Assim

como a Índia, o Brasil aderiu à Convenção da Basileia em 1994, fixando taxa de requerimento mínimo de capital em 11%, acima daquilo que era exigido. Também adotou drástica elevação dos compulsórios e, posteriormente, criou o fundo garantidor do crédito. Em boa medida essas iniciativas refletiam o temor dos efeitos da crise mexicana de 1994. O bom desempenho do sistema bancário no contexto da crise do *subprime*, por exemplo, se deve precisamente a esse conjunto de medidas incrementais que ampliaram, ao longo de uma década (1985-1994), a abrangência das normas de regulação bancária, visando consolidar uma autoridade monetária centralizada no Banco Central (SOLA e MARQUES, 2006). No caso indiano, a extensão e o tempo da liberalização da conta de capital têm sido acompanhados de mecanismos concomitantes, tais como o reforço do sistema bancário e a integração e o desenvolvimento do mercado de capitais (REDDY, 2010). Contudo, do ponto de vista dos resultados macroeconômicos, o desempenho brasileiro foi bastante inferior ao da Índia. Por conta da política de estabilização inflacionária, os níveis dos compulsórios exigidos pelo Banco Central restringiram severamente o volume de crédito disponível, produzindo um quadro de reduzida taxa de investimento na economia (tanto privada, quanto pública), acompanhado de baixa taxa de crescimento e alto desemprego na segunda metade dos anos 1990. Diferente da Índia, onde o banco central (RBI) cumpre metas de controle de inflação combinadas com a garantia de níveis de emprego e crescimento, através da administração da conta de capital, o Banco Central brasileiro possui uma estrutura decisória voltada exclusivamente para cumprimento de metas inflacionárias.

Embora o Brasil tenha diminuído sensivelmente a participação dos bancos públicos nas operações de crédito do sistema financeiro - que caíram de 55,5% para 34,7% entre 1995 e 2008, especialmente por meio da privatização dos bancos estaduais - o setor bancário público federal foi mantido e a estratégia de capitalização adotada no período seguiu moldes semelhantes à estratégia indiana, centrada na abertura de capital e na submissão desses bancos às normas prudenciais internacionais. Atualmente, com a retomada do protagonismo dos bancos públicos, em particular do BNDES, a coordenação de investimentos voltados para internacionalização de segmentos industriais vem sendo alavancada por meio de fusões financiadas e coordenadas por bancos públicos e fundos de pensão (tema que será abordado com mais detalhes no capítulo seguinte).

Se durante os anos 1990 a captação da poupança externa e adequação às normas de regulação financeira internacional eram o eixo das políticas macroeconômicas voltadas para amenizar a crise fiscal de países como a Índia e Brasil, os anos 2000 testemunham uma conjuntura no qual as margens de manobra doméstica de financiamento para o

desenvolvimento são substancialmente maiores. Países como o Brasil e a Índia elevaram suas reservas cambiais a patamares que os protegem contra crises financeiras globais. O mercado interno, por meio da redução dos níveis de desigualdade, passou a cumprir um papel crucial para manutenção dos níveis de investimento e emprego na economia.

A despeito desse desempenho aparentemente exitoso, os bancos públicos vivem num cenário de ambiguidade regulatória que compromete parte da sua função original. É possível dizer isso ao menos em relação ao Banco do Brasil. Segundo uma definição básica, além de serem instituições de controle acionário estatal, os bancos públicos devem cumprir ao menos três funções: 1) linhas de crédito de longo prazo para segmentos que são eleitos como politicamente prioritários e não são atendidos pelos bancos privados; 2) definir novos produtos e/ou novos custos e prazos para produtos já existentes de forma a induzir o mercado a atuar em novas bases; 3) exercer no mercado de crédito ações que minimizem a incerteza em momentos em que há volatilidade excessiva na oferta de crédito por parte do sistema privado. O que distingue os bancos públicos é que eles não deveriam embutir em suas taxas de juros o mesmo prêmio de risco de uma instituição privada, uma vez que eles não definem suas taxas de juros com base em metas de lucro, mas sim de equilíbrio financeiro – que exigiria apenas o controle do descasamento de prazos e valores entre fluxos de receita e despesa (HERMANN, 2010). Para cumprir essas funções os bancos públicos precisam garantir um grau razoável de autonomia financeira baseada numa estrutura de *funding*, apoiada predominantemente em recursos extramercado, como fundos parafiscais, no autofinanciamento e mesmo em empréstimos de organismos internacionais de desenvolvimento. A composição da estrutura de *funding* define a capacidade de atuação dos bancos públicos proporcionando redução do custo médio, dos riscos de juros e liquidez, além de consolidar a autonomia financeira. Boa parte dessas funções se mantiveram à medida que os bancos federais tiveram seu papel reafirmado ao longo das sucessivas capitalizações nos anos 1990 e 2000, mas as reformas operacionais que buscaram garantir desempenho de mercado resultaram num comprometimento parcial dessas funções. É por isso que a literatura sobre bancos públicos tem chamado atenção para uma nova categoria, a de banco estatal “privado” (VIDOTTO, 2005). O banco estatal seria uma instituição financeira híbrida que combinaria a lógica de atuação típica de um banco privado mantendo o controle acionário nas mãos do Estado. A ênfase recairia sobre objetivos, metas e processos associados à *rationale* típica da atividade empresarial privada: geração máxima de lucro, otimização de receitas e retorno aos acionistas. Com exceção do BNDES, que garantiu acesso a recursos originados do Fundo de Amparo ao Trabalhador em 1988 - um fundo parafiscal adequado ao financiamento

do desenvolvimnto de longo prazo - o que se consolidou entre os demais bancos federais foi a ampliação do *fundings* com captação de recursos privados do mercado.

Essa é uma agenda que tem início ainda na segunda metade dos anos 1980, quando o governo brasileiro formalizou a intenção de redesenhar o sistema financeiro a partir de um projeto de ajustamento em conjunto com o Banco Mundial-BIRD (WORLD BANK, 1988).²² Esse programa de liberalização financeira voltava-se para dois propósitos básicos: 1) organização geral do sistema bancário, como a abertura ao capital estrangeiro e requerimentos rigorosos de adequação de capital; e naquilo que toca os bancos públicos, 2) o termo também incidia sobre os instrumentos de direcionamento do crédito, defendendo uma redução dos programas de crédito oficial direcionado, subsidiado e sua amplitude de taxa de juros. A base teórica que subjazia o projeto do governo com o Bird se assentava na teoria da repressão financeira, cujo preceito fundamental era o de que a intervenção estatal nos mercados financeiros teria o efeito de distorcer a formação do crédito privado, correspondendo àquilo que também se denominou de *crowding out*. Os *policy makers* brasileiros também se equiparam de uma base doutrinária para tocar as reformas dos bancos públicos cujos preceitos estavam organizados em Ludberg (1993). Tratava-se da disjuntiva que buscava separar o mercado financeiro das finanças públicas à medida que, para a autoridade monetária, os bancos públicos federais e estaduais serviam de canal de transmissão tanto de perdas incorridas pelo setor privado como de desequilíbrios orçamentários estaduais que terminavam atingindo o orçamento da União. Os bancos eram acusados de instituições emissoras de moeda em concorrência com o Banco Central (VIDOTTO, 2005), particularmente os bancos públicos estaduais, cuja função primordial era o empréstimo ao setor público. A necessidade de controle sobre os agregados monetários por parte do Banco Central num contexto de estabilização inflacionária consolidou o diagnóstico de que os bancos estaduais eram objeto de gestão clientelista por parte de elites regionais. O fato, porém, é que, do lado das despesas, os governos subnacionais respondem por 70% dos gastos com pessoal e 78% dos gastos sociais, excluindo seguridade social, enquanto sua participação na gestão tributária nacional situava-se em 43% (AFONSO, 2006). Ao assumir as dívidas estaduais que alcançaram 11% do PIB, a União criou condicionamentos vinculados à privatização de empresas e bancos estaduais, cujo descumprimento poderia acarretar no bloqueio de repasses do Fundo de Participação dos Estados e receitas estaduais. O controle sobre os agregados monetários por parte do Banco Central, sob o manto da modernização do sistema bancário contra as elites

²² WORLD BANK. Brasil – 1º empréstimo de ajustamento do setor financeiro. Memorando de Iniciação. Washington, DC: The World Bank – International Finance Corporation, 1988. 58 p.

regionais ‘perdulárias’, escondeu uma brutal redução da capacidade de investimento dos Estados com sérias consequências distributivas.

O programa de reformas dos bancos federais pode ser escrutinado na Nota Técnica 020 da Secretaria Executiva do Ministério da Fazenda, de 23 de julho de 1995 que estabelecia um conjunto de diretrizes voltadas para as missões estratégicas dessas empresas, seus objetivos, parâmetros de ajustamento e de linhas de ação, separados em quatro blocos de questões: razão de ser e caráter empresarial, eficiência, identidade e missão de cada banco e diagnósticos e recomendações. Aqui vale enfatizar o aspecto da eficiência microeconômica. A nota do Ministério da Fazenda contrapõe-se ao caráter social dos bancos públicos e enfatiza a exigência de resultados compatíveis com a atividade financeira privada. Preconiza que os indicadores de rentabilidade devem equipara-se aos da média dos bancos privados.

O estudo de caso do Banco do Brasil feito por Andrade e Deos (2009) descreve um processo gradativo e permanente de perda das atribuições, como o fim da conta movimento e a retirada da função de caixa do tesouro em 1988. Enquanto as condições de acesso ao *funding* pelo BB para exercer suas funções de fomento foram se tornando cada vez mais restritas, o banco continuou sendo demandado nas suas funções de banco público por parte da sociedade. Com o Plano Real e a crise bancária generalizada produzida pelo fim dos ganhos inflacionários, o espaço para as políticas públicas no Banco se esgotou, sendo elas substituídas pela estratégia de eficiência microeconômica e sua capacidade de gerar retornos para o acionista. A subordinação subsequente do BB às regras de Basileia II só fizeram reforçar essa mesma preocupação com a eficiência operacional. Com a capitalização em 1996, consolidou-se o espaço para adequação do patrimônio líquido do banco à Basileia, a exemplo da relação entre o capital da instituição e os ativos ponderados pelo seu risco. Embora o indicador fosse de 8%, o BB estabeleceu o piso de 11%. Ademais, estabeleceu novas práticas de concessão de crédito, entre as quais se destacam: 1) limites de crédito por cliente; 2) segregação das funções de crédito e operacional; 3) decisão de concessão de crédito em regime colegiado. Segundo a literatura, entre os principais desdobramentos desse processo está em ter contribuído para uma deterioração distributiva no setor agrícola (OLIVEIRA, 2003). Finalmente o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais, lançado no contexto de capitalização dos bancos federais em 2001, estabeleceu uma reestruturação patrimonial e um conjunto de mudanças procedimentais só reforçaram o enquadramento dos bancos públicos em todas as medidas de regulação prudencial adotadas

pelos bancos privados, além de critérios tipicamente privados de seleção de projetos, análise de retorno e risco, assim como em metas de rentabilidade.²³

A despeito desse cenário de ambiguidade institucional, os bancos federais continuam liderando na criação de novos mercados e serviços bancários no Brasil, no número recorde de ofertas públicas e na capitalização de empresas na Bolsa, na introdução de políticas novas para democratizar a posse e o *trading* de ações e títulos, assim como na criação de mercados futuros para taxas de juros, câmbio e *commodities* que aproximam as tendências de mercado e as políticas públicas. Diferente do que a teoria da repressão financeira preconiza, os bancos federais não impediram o desenvolvimento dos mercados, ambos cresceram juntos no Brasil. Ademais, os bancos públicos têm servido de canal para novas políticas sociais como o programa Bolsa Família (METTENHEIM, 2010).

As reformas operacionais fixadas pela Nota técnica do ministério da fazenda parecem ter surtido efeito no desempenho de mercado dos bancos federais: seus retornos sobre ativos, lucros, liquidez, medidas de capital de risco, reservas contra prejuízos, nível de empréstimos de liquidação duvidosa e em atraso e classificações de eficiência sugerem que os bancos federais permanecem instituições financeiras competitivas quinze anos após a abertura do sistema bancário brasileiro, da estabilidade de preços, privatizações e abertura à concorrência externa. Dados do Banco Central mostram que os Bancos Federais têm convergido com os bancos privados em termos de desempenho de mercado. Os picos de crédito ruim refletem o papel anticíclico que em períodos de normalidade de oferta de crédito não possuem diferenças em relação aos bancos privados. Outro aspecto que reforça o desempenho de mercado dos bancos federais é o seu retorno acima da média e superiores aos bancos privados nacionais ou estrangeiros. Segundo Mettenhem, essa distinção é reflexo de fundamentos institucionais de uma vantagem comparativa para políticas públicas que se opõe às teorias liberais da privatização, tais como a teoria da repressão financeira que orientou a política de reforma bancária no Brasil. Por outro lado, talvez a questão crucial seja em que medida esse desempenho de mercado não seria, também, produto das reformas operacionais que desidrataram a função pública de desenvolvimento dos bancos federais? Desde a capitalização em 2001, os bancos federais têm apresentado retornos de quase o dobro daqueles dos bancos estrangeiros.

A despeito dessa imensa capacidade anticíclica das instituições de crédito estatais - o que denota um legado institucional fundamental para continuidade das políticas de

²³ Ministerio da Fazenda (2001) Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais , acesso em <http://www.fazenda.gov.br/portugues/releases/2001/r010622.asp>

desenvolvimento de longo prazo - ainda são evidentes as limitações dos mecanismos de financiamento de longo prazo no Brasil. A principal hipótese que vem sendo apontada para explicar essa limitação é o papel da dívida pública, especialmente sua estrutura de taxa de juros. O fato de o Estado brasileiro possuir uma das maiores taxas reais de juros do mundo e um perfil de dívida pública majoritariamente de curto prazo, indexada a taxas de juros flutuantes, proporciona liquidez, rentabilidade e segurança que inibem o desenvolvimento de um mercado de títulos privados que sirva como fonte complementar de financiamento de longo prazo. Nesse cenário, o que se observa são fundos de pensão e de investimento – atores em potencial na constituição de um mercado de títulos privados de longa duração - aplicando sua carteira de ativos majoritariamente em títulos públicos.

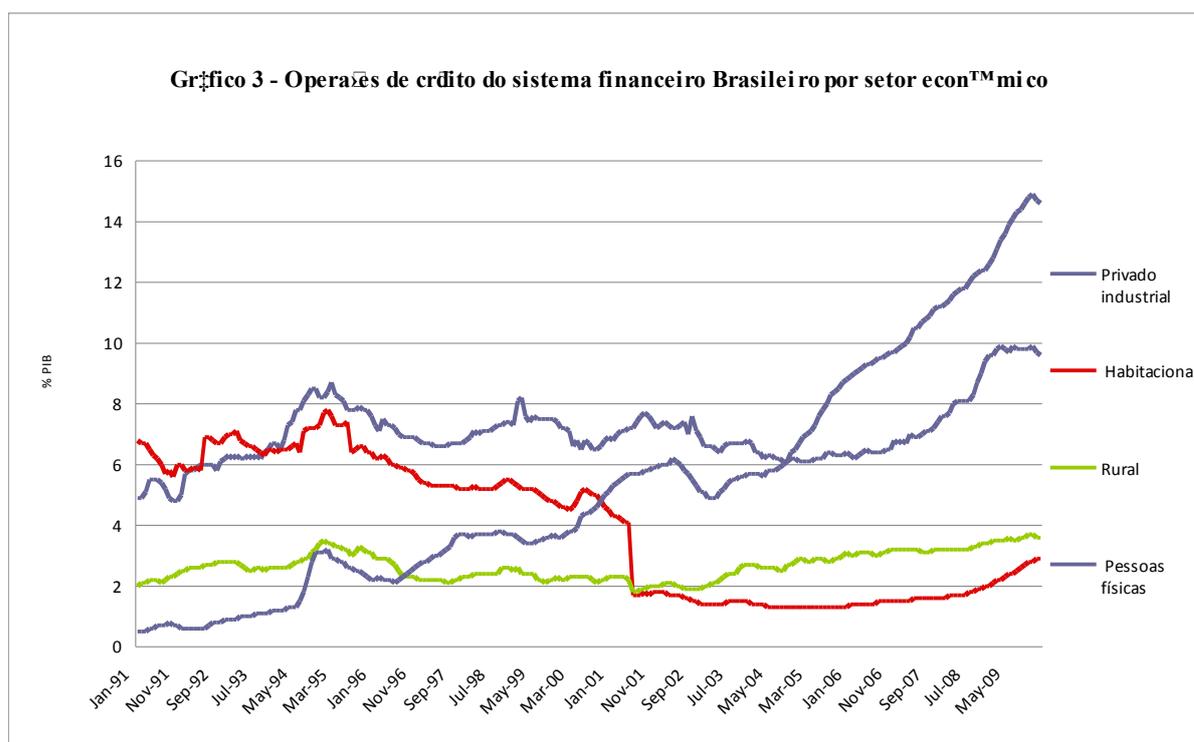
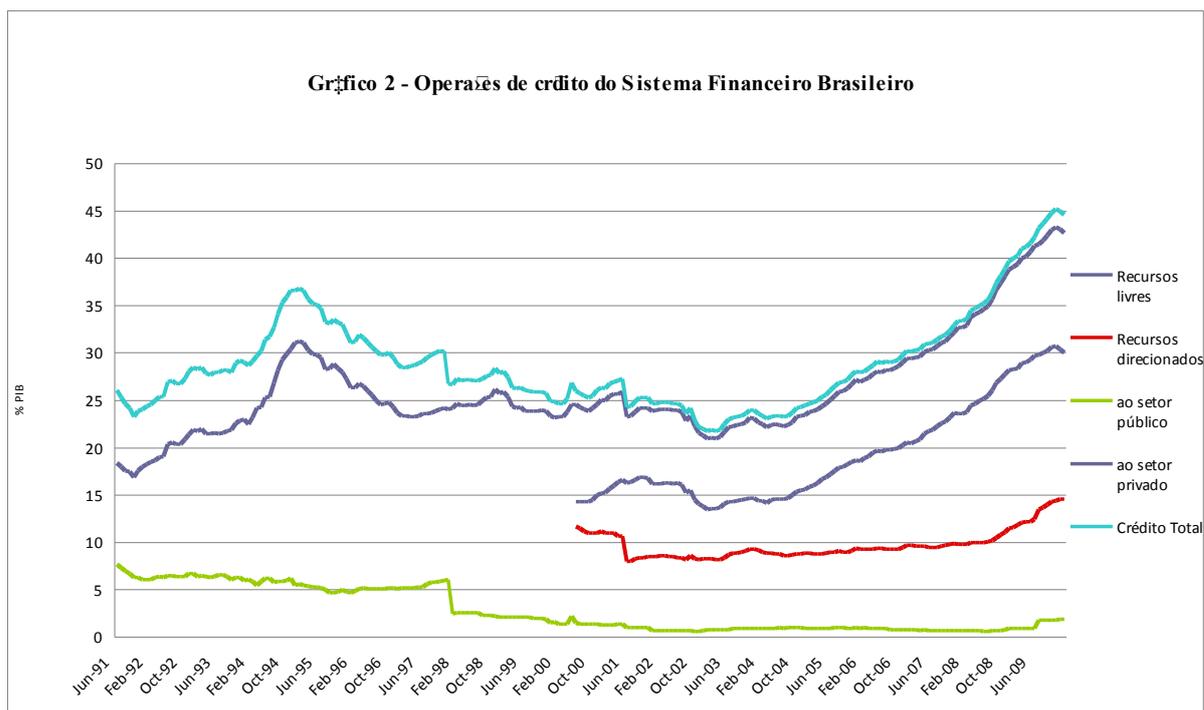
Embora algumas iniciativas já tenham sido tomadas no sentido de transformar a estrutura da dívida pública, a exemplo da redução da taxa de juros real – que despencou de 12% em 2005 para 4,5% em 2009 - diminuição da parcela da dívida atrelada ao câmbio e do encolhimento do montante indexado à taxa Selic - que caiu de 63,9 para 35,7% entre 2002 e 2008 - ainda assim há sérios gargalos para garantir financiamento contínuo de longo prazo. Basta dizer que o estoque do mercado de títulos privados no Brasil – em sua maior parte constituídos por debêntures – somava 2,7% do PIB em 2007, enquanto a média internacional era de 10,8% do PIB. Os fundos de pensão (entidades fechadas de previdência complementar), por exemplo, acumulam um volume de recursos da ordem de 18% do PIB e poderiam ser atores ainda mais relevantes do que são na constituição de um mercado de títulos privados de longo prazo, mas 60% de seus recursos permanecem aplicados em títulos da dívida pública.

De todo modo, paralelamente à maior alavancagem de crédito dos bancos públicos – especialmente em função do empréstimo de R\$ 100 bilhões do tesouro ao BNDES para acionar as políticas de crédito anticíclicas em 2009 - a reestruturação do perfil da dívida pública sinaliza claramente a necessidade de reposicionamento dos atores institucionais no mercado de crédito. Da parte dos bancos privados, o papel anti-cíclico dos bancos públicos durante a crise - ampliando a base de crédito para faixas da população com menor renda - deve forçar as demais instituições financeiras a buscarem capilaridade e reduzir os spreads bancários. Em relação aos fundos pensão, a queda do rendimento da aplicação em renda fixa, decorrente do menor atrelamento da dívida pública à Selic e à própria redução da taxa de juros reais, deve obrigar essas instituições a aperfeiçoarem os mecanismos de governança corporativa capazes de reduzir os riscos de sua maior participação no mercado de debêntures,

necessária para compensar as perdas em renda fixa e garantir o cumprimento das metas atuariais.

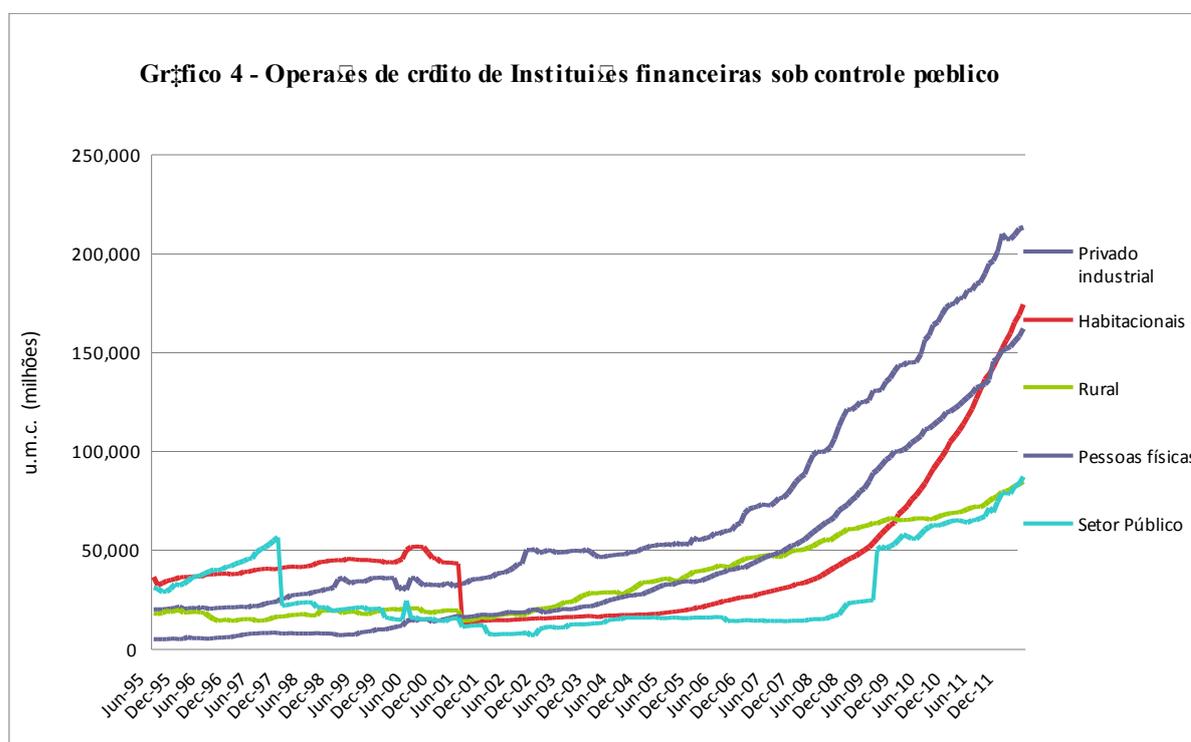
Os dados mais recentes sobre a conjuntura brasileira durante e após a crise do subprime demonstram claramente que a política de aumento da renda salarial manteve elevado o nível de demanda do mercado interno e arrefeceu o impacto negativo da escassez de crédito internacional. Para isso, um conjunto de políticas e instituições de Estado desempenharam um papel fundamental. A valorização real do salário mínimo em 49% entre 2003 e 2009 - conjugada com os programas de transferência de renda. Outro aspecto crucial para manutenção do ritmo da demanda no contexto da crise financeira internacional foi o papel dos bancos públicos e dos investimentos governamentais (BARBOSA, 2010). Quando a escassez de crédito atingiu o Brasil, o setor público desempenhou uma ação anticíclica por meio da liberação dos compulsórios pelo Banco Central e ampliação das linhas de financiamento à exportação e capital de giro pelo Banco do Brasil e BNDES. Com essa iniciativa, os bancos públicos passaram a responder por 68% da variação líquida das operações de crédito no 4o trimestre de 2008, no auge da crise. O oferta de crédito do Banco do Brasil em 2009 cresceu mais de 40% em relação ao ano anterior, enquanto a Caixa Econômica respondeu por um crescimento de 56% e o BNDES elevou seu desembolso em 49%, no mesmo período. Como resultado, os bancos públicos federais superaram os bancos privados na oferta de crédito em 2009, elevando a sua participação de 12,8% em 2008 para 18,6% do PIB em 2009.

3.4.1 Radiografia do sistema financeiro brasileiro



Ao observar os gráficos 2 e 3, é possível constatar que a expansão do volume de crédito no período recente (últimos dez anos) no Brasil foi impulsionada especialmente pela

modalidade de crédito à pessoa física e à indústria, e marginalmente pela agricultura.²⁴ Os recursos direcionados, que são aqueles remunerados por taxas de juros subsidiadas e voltados para segmentos verticalmente selecionados, cresceram vegetativamente no mesmo período, com mudança mais acelerada de curso em 2008, motivada pela política anticíclica do governo federal. O crédito ao setor público se manteve estacionado, sem jamais voltar aos padrões anteriores à privatização dos bancos públicos estaduais em 1997. A novidade é a inversão das curvas de crédito à pessoa física e habitacional, que coincide com a inversão da trajetória das linhas de crédito direcionado e livre. A partir da consolidação do crédito consignado, em 2003, o crédito à pessoa física passou a ser o motor da expansão do crédito no Brasil, saltando de 5 para 15% do PIB entre 2003 e 2009. Se o modelo ISI deprimia a capacidade de consumo, canalizando a renda nacional para investimento em infraestrutura e bens de capital, no padrão pós-1990 a renda nacional é canalizada para dedução da dívida pública, deprimindo a capacidade de investimento direto do Estado, que apostou na expansão do crédito como instrumento para sustentar a taxa de investimento da economia.



²⁴ Todos os gráficos dessa subseção foram elaborados pelo autor a partir de séries colhidas do Banco Central do Brasil

Ao separar a distribuição de crédito de acordo com o controle acionário da instituição financeira é possível observar a variação entre os bancos. Enquanto os bancos públicos distribuem o crédito de forma mais equânime, os bancos privados, tanto domésticos quanto estrangeiros, apostaram fundamentalmente na expansão do crédito à pessoa física. Os bancos públicos também cumprem o papel anticíclico como carros-chefe na provisão de crédito a setores com alto risco de inadimplência e remuneração de juros mais baixos, como é o caso da habitação e do setor rural. Paralelamente, são os únicos que ainda garantem crédito ao setor público, fundamental a obras de infraestrutura.

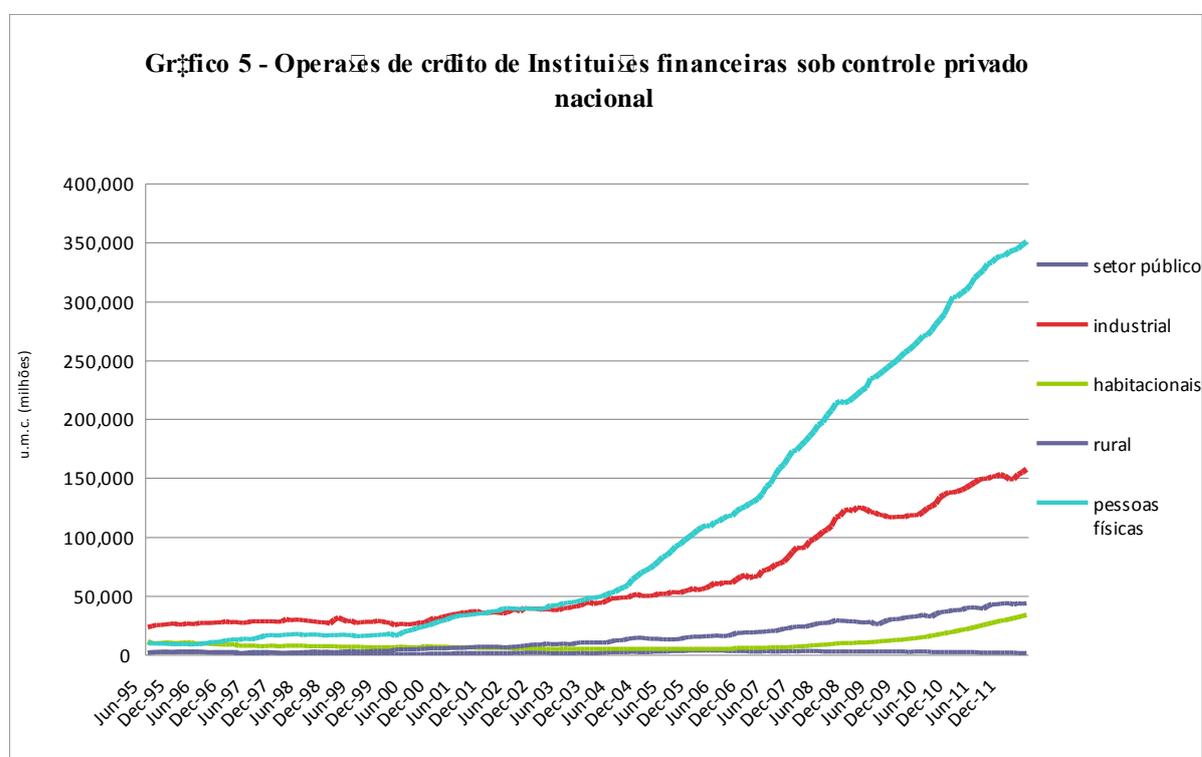


Gráfico 6 - Operações de crédito de Instituições financeiras sob controle estrangeiro

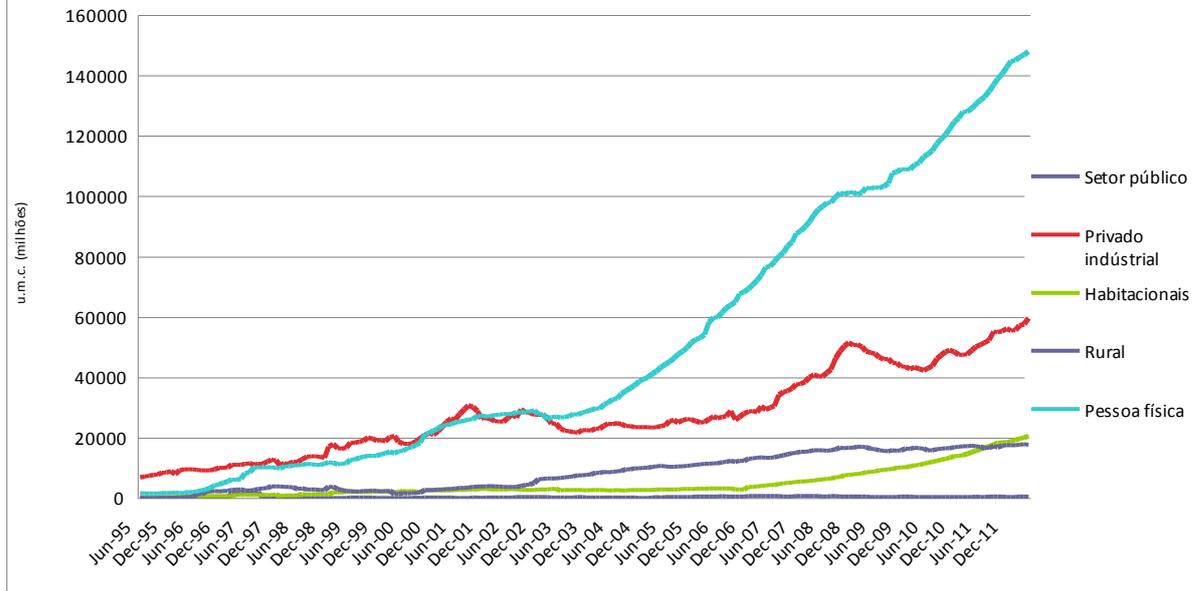
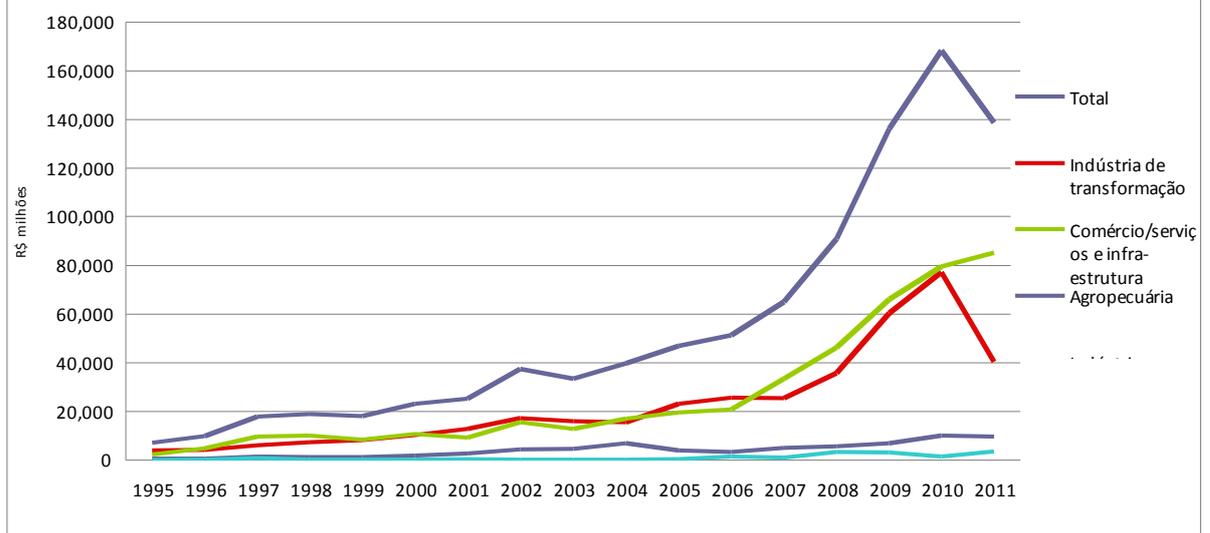
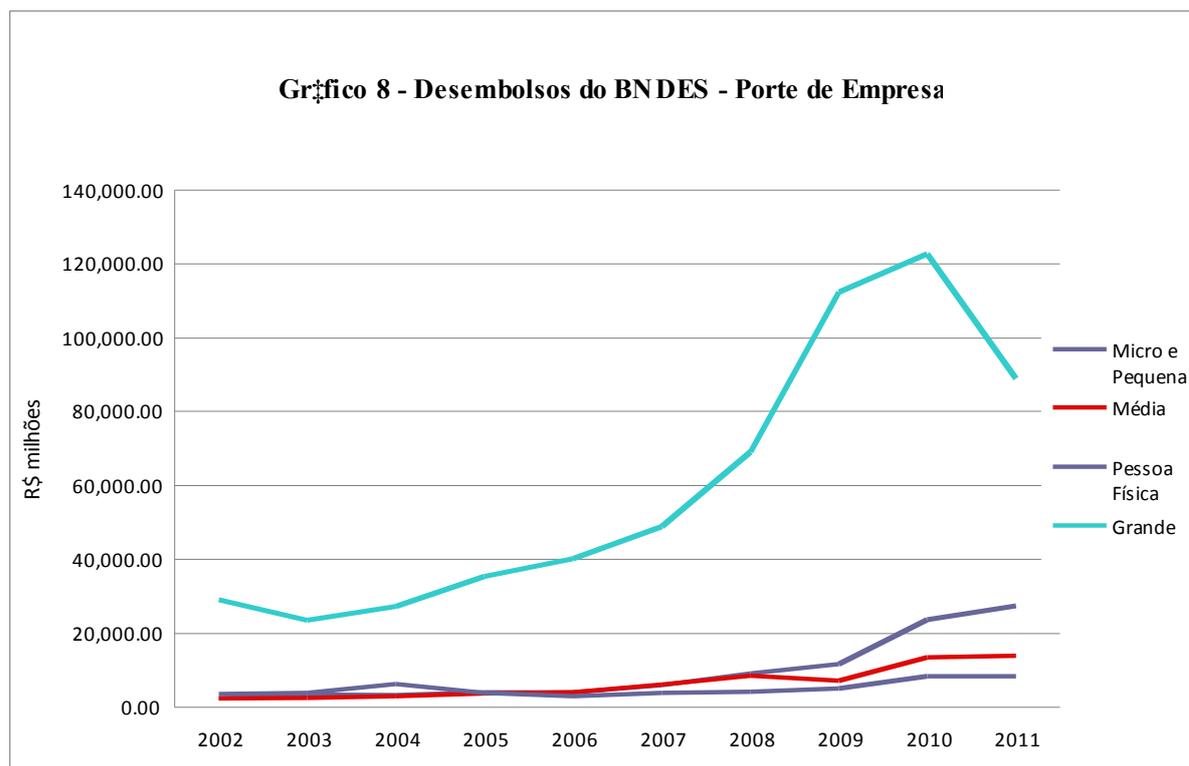


Gráfico 7 - Desembolsos do Sistema BNDES





3.5 Trajetória de liberalização na Índia

O sistema financeiro e os bancos públicos na Índia atravessaram um contínuo processo de reformas operacionais decorrentes da agenda de liberalização, aprofundada a partir de 1991. Boa parte dos analistas costuma qualificar a trajetória indiana como dotada de um pragmatismo incremental (VELASCO e CRUZ, 2007). Embora o Estado e suas esferas decisórias tenham uma significativa margem de manobra para sustentar iniciativas de reformas econômicas, no contexto da democracia indiana, os grupos de interesse e forças partidárias também cumpriram o papel de veto parcial às políticas de liberalização adotadas e é possível estabelecer, a partir dessa delimitação, as contradições e o escopo das políticas.

A trajetória de industrialização por substituição de importações da Índia foi caracterizada por três componentes chave: 1) uma elevada nacionalização em quase todos os setores da economia; 2) rígido controle da conta corrente e de capital; 3) e uma política monetária caracterizada por taxas de juros administradas. As reformas orientadas para o

mercado foram adotadas de forma incremental e suas primeiras medidas podem ser localizadas em meados dos anos 1970 e ao longo dos 1980, quando é possível destacar uma série de iniciativas mitigadas. Contudo, as mudanças significativas ocorreram a partir do início dos anos 1990, quando os principais mecanismos das políticas que distinguiram o modelo ISI indiano foram desmontados.

Do mesmo modo que a Índia não experimentou taxas de crescimento notáveis nos trinta anos dourados do pós-guerra, sua economia profundamente autárquica também a livrou das restrições provocadas pela dependência da poupança externa que caracterizou a América Latina na crise da dívida dos anos 1980. Assim, como a Índia não sofreu com o endividamento, também não experimentou nenhum surto inflacionário que resultasse em crise política paralela àquela que houve no Brasil. Ou seja, embora a crise do balanço de pagamentos de 1991 tenha facilitado as iniciativas que levaram às reformas orientadas para o mercado na Índia, essa agenda não foi causada intrinsecamente por um cenário de conjuntura crítica causada por choques externos. Essa observação é relevante porque ela obriga os interessados em entender as causas das reformas e o seu padrão de implementação a buscar na dimensão doméstica as variáveis mais relevantes. A opção por essa abordagem não implica relegar ao segundo plano o papel jogado pela comunidade de *decision makers* no alinhamento programático das políticas econômicas da Índia ao *mainstream* financeiro internacional. Mas essa combinação de variáveis multicausais terá sempre em vista a preponderância de coalizões e dependência de trajetória doméstica.

3.6 Desenvolvimento do sistema financeiro na Índia

É possível organizar o desenvolvimento do sistema financeiro da Índia em três fases distintas. 1) 1947-1969: consolidação do Reserve Bank of India (Banco Central) como uma instituição para administração do sistema financeiro, o estabelecimento de uma cadeia de instituições financeiras para garantir recursos de longo e médio prazo para financiar a indústria de base nos termos do modelo ISI; 2) 1969-1990: inicia com a nacionalização dos 14 maiores bancos privados comerciais, suplementado em 1972 pela nacionalização de todas as empresas de seguro privado – garantindo ao Estado indiano domínio completo sobre todo o sistema financeiro. Essa nacionalização esteve apoiada por uma política de expansão substancial do sistema financeiro, ou seja, pela penetração do sistema bancário nas áreas rurais e a canalização de recursos financeiros para os chamados setores prioritários, que não

havia sido até então alcançados pelo sistema bancário formal; 3) 1990 até atualmente: com as reformas dos anos 1990 houve uma retração gradual no papel direto do governo por meio da redução de sua participação acionária em empresas estatais (também chamado de desinvestimento), e a entrada de instituições financeiras privadas, incluindo bancos estrangeiros. Essa abertura foi acompanhada pelo aumento da capacidade regulatória do Banco Central da Índia (Reserve Bank of India RBI) e da criação de novas políticas e instituições regulatórias, a exemplo do *Securities and Exchange Board of India* (Sebi). A recapitalização e a dispersão acionária dos ativos de bancos públicos estatais ocorreram sem a perda de controle por parte do governo, mas foi condicionada à adequação às normas internacionais de capital definida pelas regras da Convenção de Basiléia. Como será discutido posteriormente, esses ajustes de governança e classificação de ativos, à semelhança do Brasil, contribuiu para melhoria do desempenho operacional nos termos do mercado, mas também deprimiu o fluxo de crédito e mitigou o seu aspecto distributivo.

As reformas no setor financeiro da Índia foram adotadas gradualmente ao longo dos anos 1990. Antes desse período a Índia era caracterizada por uma miríade de taxas de juros administradas, sistema de alocação de crédito e monetização automática do déficit fiscal. A desregulação das taxas de juros foi adotada gradualmente e os bancos receberam autonomia crescente para decidir sobre a alocação de crédito e modalidades importantes de taxas reguladas, especialmente no crédito para agricultura. A convertibilidade da conta de capital introduzida no mesmo período permitiu a adoção de taxa de câmbio determinada pelo mercado. A conta de capital também foi gradualmente liberalizada, mas não plenamente. O Banco Central (RBI) manteve sua capacidade de intervenção no mercado de câmbio externo para conter a volatilidade – há uma ampla literatura que atribui a essa decisão a baixa vulnerabilidade do país às crises financeiras que atingiram a Ásia no fim dos anos 1990. No âmbito fiscal, a Índia adotou mais tardiamente do que o Brasil o equivalente à Lei de Responsabilidade Fiscal (*Fiscal Responsibility and Budget Management Act*) em 2003, sob a qual o governo central espera eliminar o déficit orçamentário e reduzir seu déficit fiscal a 3% do PIB (MOHAN, 2008).

Mesmo depois das reformas no setor bancário nos anos 1990, a intermediação financeira mantém-se sob controle estatal. O Estado indiano não controla apenas os bancos, mas também uma variedade de intermediários financeiros que garante ao governo uma ampla capacidade de estimular o investimento público. Esse cenário começou a tomar forma a partir do final da década de 1960 com restrições de taxas de juros e, até o fim dos anos 1970, o governo já havia nacionalizado todos os maiores bancos comerciais, o que garantiu às

autoridades monetárias um amplo controle sobre a alocação do crédito entre setores e empresas. Durante os anos 1980 o crédito dirigido ampliou sua participação com taxas de juros subsidiadas e um modelo vertical de política industrial por meio de seleção de setores industriais.

A Índia começou a política de atração de fluxos de capital internacional para seu mercado de ações em 1982, quando inaugurou um regime de investimento em portfólio, voltado para indianos não residentes. Em meados dos anos 1980, o governo começou a reduzir os controles financeiros até a desregulação parcial das taxas de depósitos bancários. Em 1990, o teto sobre as taxas de juros dos empréstimos, as restrições dos depósitos bancários, além da redução dos empréstimos dirigidos foram relaxados. Até as reformas tomarem corpo, em fins dos anos 1980, a entrada e saída de capitais internacionais foram restringidas por controles administrativos. A compra de ativos estrangeiros por residentes, bem como os investimentos diretos por estrangeiros e o empréstimo externo privado eram completamente proibidos.

Só com a crise no balanço de pagamentos em 1991 tornou-se premente o relaxamento das restrições à entrada de fluxos de capital e a convertibilidade cambial para transações correntes. Uma das medidas cruciais foi a abertura do mercado de capital doméstico aos investidores institucionais estrangeiros (FIIs) em 1992, com limites de investimentos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários indiana (SEBI). Em 1994, a Rúpia (moeda indiana) tornou-se plenamente conversível para transações em conta corrente, em paralelo com a gradual liberalização comercial por meio de redução das tarifas de importação - que caíram de uma média de 98,8% em 1987 para 30% em 1998. A literatura tem enfatizado que a abertura financeira foi menos uma medida originada de uma crise imediata de 1991 e mais uma resposta aos incentivos criados pelo crescimento de longo prazo dos fluxos de capital internacional (ECHEVERRI-GENT, 2004). Sem dúvida, a crise de 1991 pode ser vista como uma conjuntura crítica, e não como causa exclusiva, de tendências cujas causas são variadas e não apenas externas, como sugere o autor anteriormente citado.

A leitura ortodoxa da crise do balanço de pagamentos de 1991, estopim para o início do ciclo de reformas, foi justificada tendo por base políticas expansionistas dos anos 1980, quando não o próprio modelo ISI inaugurado por Nerhu (AHLUWALIA, 1999; BHAGWATI, 1993). O consumo do governo como porcentagem do PIB cresceu até 7,2% anualmente entre 1981 e 1991, bem acima do crescimento médio anual do período. A dívida interna do governo deu um salto de 35 para 53% do PIB no mesmo período, enquanto a dívida externa quase dobrou em termos relativos de 12 para 23% do PIB. Parte da literatura que

interpreta o descontrole das despesas estatais atribui à fragmentação partidária e à competição por recursos num contexto de perda de consenso da coalizão social que garantia uma acomodação política do modelo liderado pelo Partido do Congresso (CORBRIDGE e HARRISS, 2000; KAVIRAJ, 2010). De outro lado, a bibliografia chama a atenção para importância da sustentação dos investimentos públicos, especialmente em infraestrutura e subsídios agrícolas, para garantir taxas médias elevadas de crescimento nos anos 1980, associada com redução significativa da pobreza, embora destaque o perfil fragmentado do Estado indiano e suas consequências sobre a capacidade de arrecadação e delimitação das despesas públicas (KOLHI, 2009a).

O fato é que esse cenário pressionou as já escassas reservas, agudizando a vulnerabilidade externa que, somada ao colapso do modelo socialista em conjunto com o sucesso do modelo exportador do leste asiático, provocou profundos questionamentos a trajetória autárquica de desenvolvimento da Índia e abriu espaço para experimentações políticas que não teriam a mesma oportunidade em outras circunstâncias (ALAMGIR, 2009). É nesse contexto que o governo de maioria partidária frágil promove uma desvalorização de 20% do câmbio, reduz barreiras tarifárias e não tarifárias e concebe uma política econômica que apostou na inversão do modelo autárquico, agora orientado para atração da poupança externa, baseado no investimento estrangeiro direto e em portfólio.

Foi sob essa nova plataforma que a Índia se tornou um caso de sucesso na atração de investimentos estrangeiros em carteira de ações, com reduzida vulnerabilidade aos choques externos que atingiram a Ásia e América Latina entre 1997-2002. Como foi dito anteriormente, a abertura ao capital estrangeiro foi acompanhada pela ampliação da autoridade regulatória do Estado. Primeiro, com a criação da Securities and Exchange Board of India (SEBI) em 1988 – cujo poder regulatório sofreu sucessivos incrementos ao longo do processo de abertura nos anos 1990 – e, em seguida, com a criação em 1996 da Lei Nacional de depósito de valores mobiliários, que criou uma infraestrutura para depósitos eletrônicos. Os investidores institucionais estrangeiros (FIIs), por exemplo, são os principais atores no mercado de ações indiano, mas eles não podem deter, individualmente, mais do que 10% de qualquer empresa, nem investir mais do que 30% do seu capital em títulos da dívida (ECHEVERRI-GENT, 2004). Paralelamente, a emissão de títulos governamentais de longo prazo reduziu a volatilidade dos mercados, à medida que uma regulação específica permitiu que fundos de empresas de seguros e bancos mantivessem grande parte de sua carteira de investimento nesses papéis (MOHAN, 2007).

À proporção que o governo facilitava os mecanismos para aumentar o acesso à poupança externa via mercado de capitais, os investimentos públicos sofriam um estrangulamento progressivo, afetando as despesas em infraestrutura. O esforço para reduzir o déficit fiscal associado com o desmonte dos mecanismos de proteção comercial teve sérias consequências sobre as receitas. Diferente do Brasil, onde se observou um aumento de receita tributária do governo central durante todo o período posterior às medidas de estabilização inflacionária, na Índia a receita do governo central sofreu uma queda progressiva, saindo de 10,3 para 8,2% entre 1991-2001 (NAYAR, 2009). Tais resultados podem ser atribuídos também a uma progressiva reforma tributária, cuja carga foi reduzida e simplificada significativamente, beneficiando especialmente ganhos de capital e lucros corporativos. Paralelamente, as tarifas alfandegárias foram sistematicamente reduzidas, saindo de um patamar de 150% em 1991 para um teto de 15% em 2006 (MOHAN, 2008).

A consequência lógica dessa trajetória de queda nas receitas tributárias associada ao esforço de contenção do déficit fiscal, que atingiu seu pico de 9,9% do PIB em 2002, tem sido uma queda significativa das despesas do governo. A contenção das despesas atingiu tanto o orçamento vinculado às obrigações constitucionais quanto às despesas de capital – que incluíam especialmente os empréstimos que o governo central fazia aos estados. O nível de redução das despesas pode ser medido pela redução significativa do déficit fiscal (5,5% do PIB em 2008), atingindo negativamente o investimento público em infraestrutura que alcançou patamares ainda menores do que a década anterior.

Nesse contexto, uma trajetória de elevado déficit fiscal, pressão inflacionária e expectativas de crescimento num contexto de marcante desigualdade regional e social obrigou a autoridade monetária da Índia a evitar uma adesão incondicional à ortodoxia do regime de metas e a adotar um mandato com múltiplos objetivos. A Índia é um dos países que questionam mais enfaticamente o modelo exclusivamente focado no mandato exclusivo de controle da inflação.

Apesar dessas medidas, as políticas de direcionamento do crédito por meio do controle estatal dos intermediários financeiros foram mantidas como preceito fundamental das políticas de desenvolvimento na Índia. No início dos anos 1990 os bancos públicos encontravam-se subcapitalizados e com níveis elevados de ativos direcionados e não lucrativos. Embora o governo tenha se recusado a privatizar o sistema bancário, passou a adotar novas normas prudenciais, a exemplo da provisão de capital exigida pelo acordo de Basileia, e a abrir parte do seu capital – processo semelhante ao ocorrido no Brasil. Também de modo similar ao Brasil, mas com maior sucesso, a estratégia incremental ou gradualista de

ajuste macroeconômico permitiu que a Índia pudesse reforçar o seu sistema bancário sem nenhuma crise significativa e com um custo fiscal irrisório. Enquanto a recapitalização bancária na Argentina custou 55% do PIB, na Coreia o custo foi de 35%, no Brasil atingiu 12,3%, enquanto na Índia implicou em 1% do PIB (MOHAN, 2007).

Dados disponíveis mostram que entre 1995 e 2007 a participação dos bancos públicos caiu de 84,4% para 70,5% dos ativos totais do sistema bancário indiano, indicando uma mudança gradual, mas significativa, na tendência de abertura. Contudo, o envolvimento do Estado é muito mais amplo do que os números de propriedade indicam, seja através do crédito direcionado (40% para setores prioritários), da indicação de nomes no conselho de administração, da regulação de intermediário ou do estímulo ao investimento de corporações privadas. Essas práticas incluem tratar os bancos quase como instrumentos fiscais através de taxas de juros administradas para instrumentos de poupança selecionada, propriedade acionária cruzada de capital entre intermediários e operações de salvamento de intermediários (PATEL, 2004). Embora nenhum banco estatal tenha sido privatizado, eles têm sido orientados a buscarem capital privado através do aumento de provisão de capital por meio de novas emissões públicas de ações (BHATTACHARYA e PATEL, 2002). Um dos dilemas cruciais desse modelo é que, se num primeiro momento, os controles financeiros eram usados para dirigir a poupança para setores alvo, como parte de uma política de desenvolvimento, agora eles podem estar sendo direcionados para as necessidades fiscais do Estado, na medida que o governo indiano requer que os bancos mantenham uma grande parcela de seus ativos em instrumentos da dívida pública (KLETZER, 2004). No Brasil, esse cenário pode encontrar uma forte analogia num contexto de juros altos, no qual fundos de pensão também são pressionados a alocarem parte importante de seus ativos em títulos da dívida mobiliária federal regidas pela taxa Selic, limitando as possibilidades de criação de um mercado de títulos privados de longo prazo no país.

3.6.1 Radiografia do Sistema Bancário da Índia

Os gráficos a seguir foram elaborados a partir de dados extraídos do Reserve Bank of India²⁵. Revelam que o Banco do Estado da Índia e os demais bancos nacionalizados somam 76,9%

²⁵ A série de dados foi acessada a partir de Tabelas Estatísticas relativas aos bancos indianos: [http://www.rbi.org.in/scripts/AnnualPublications.aspx?head=Statistical Tables Relating to Banks of India](http://www.rbi.org.in/scripts/AnnualPublications.aspx?head=Statistical%20Tables%20Relating%20to%20Banks%20of%20India)

do volume total de crédito de todo o sistema bancário indiano. O principal destino desses recursos é a indústria, seguida pelos empréstimos pessoais.

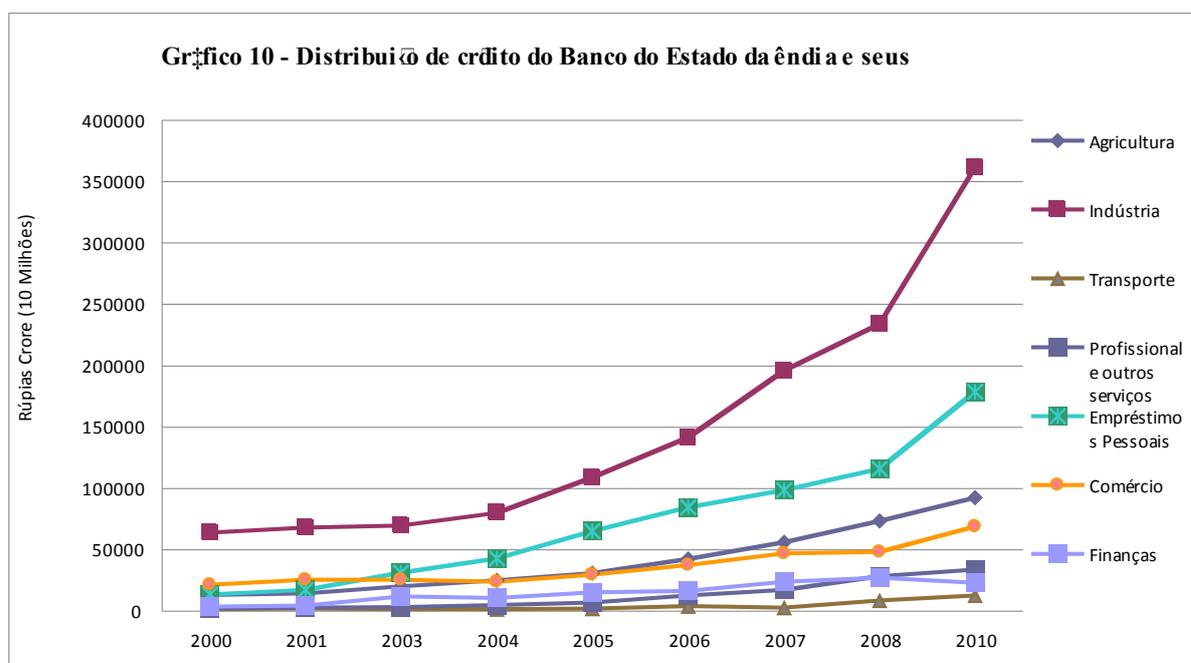
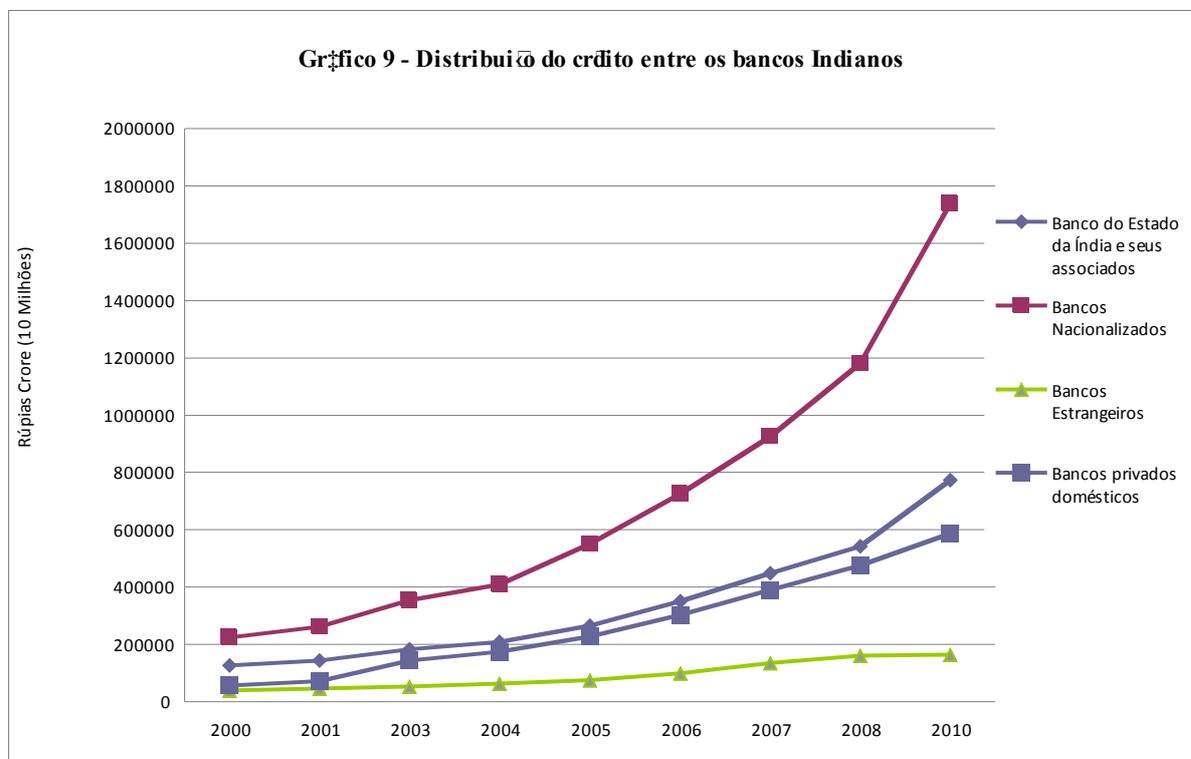


Gráfico 11 - Distribuição de crédito dos bancos estrangeiros na êndia

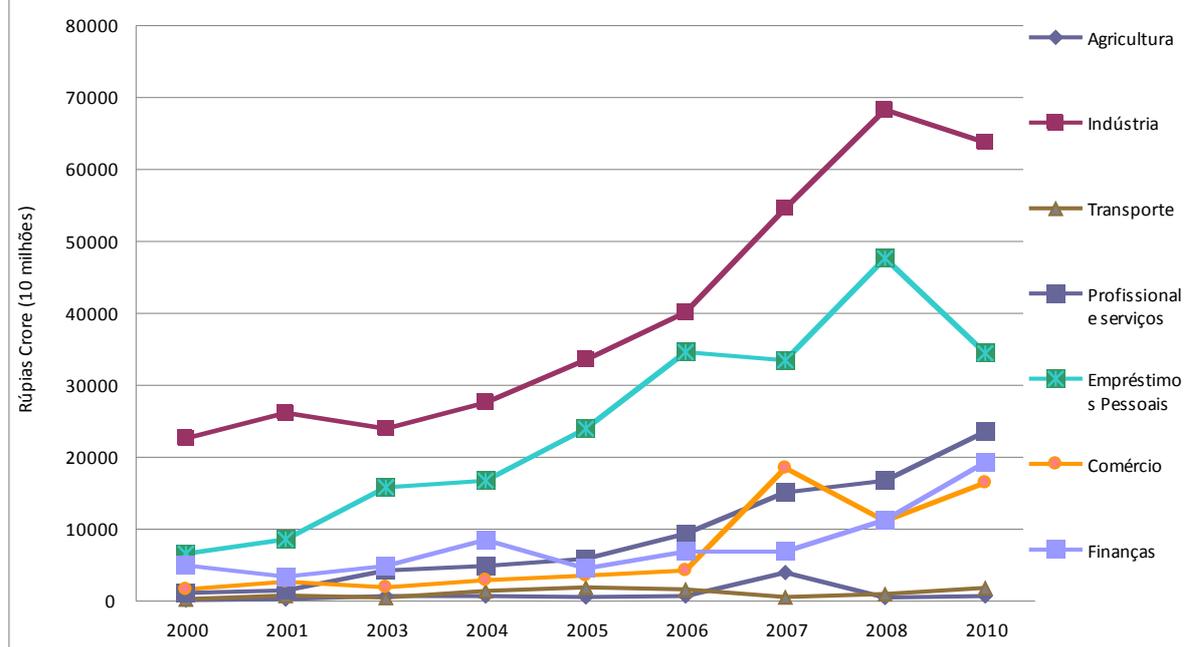
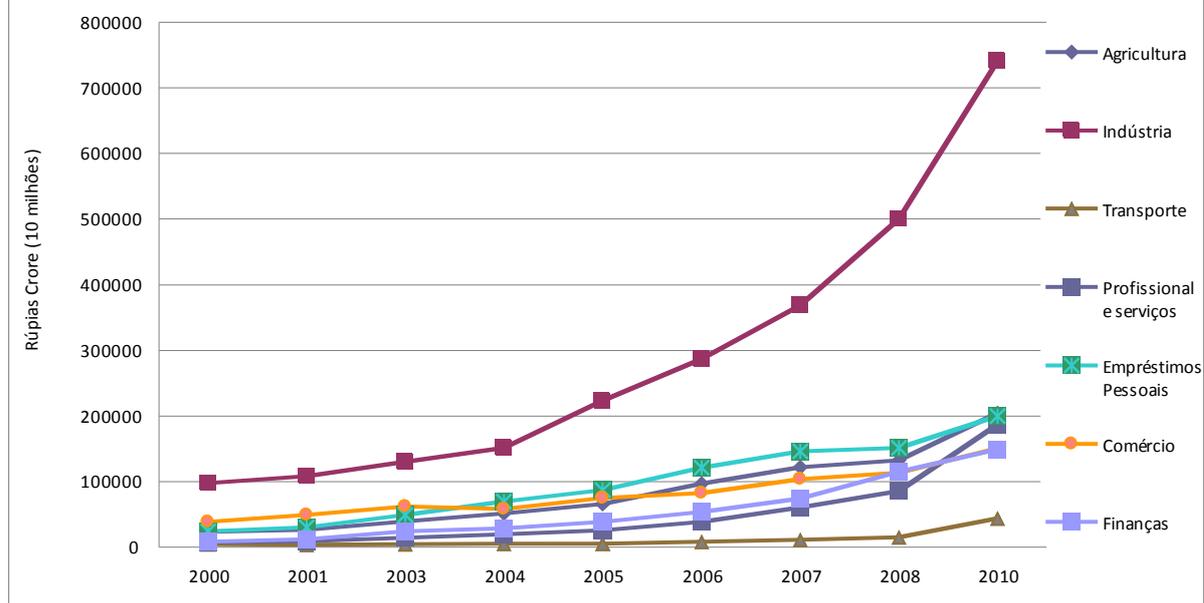
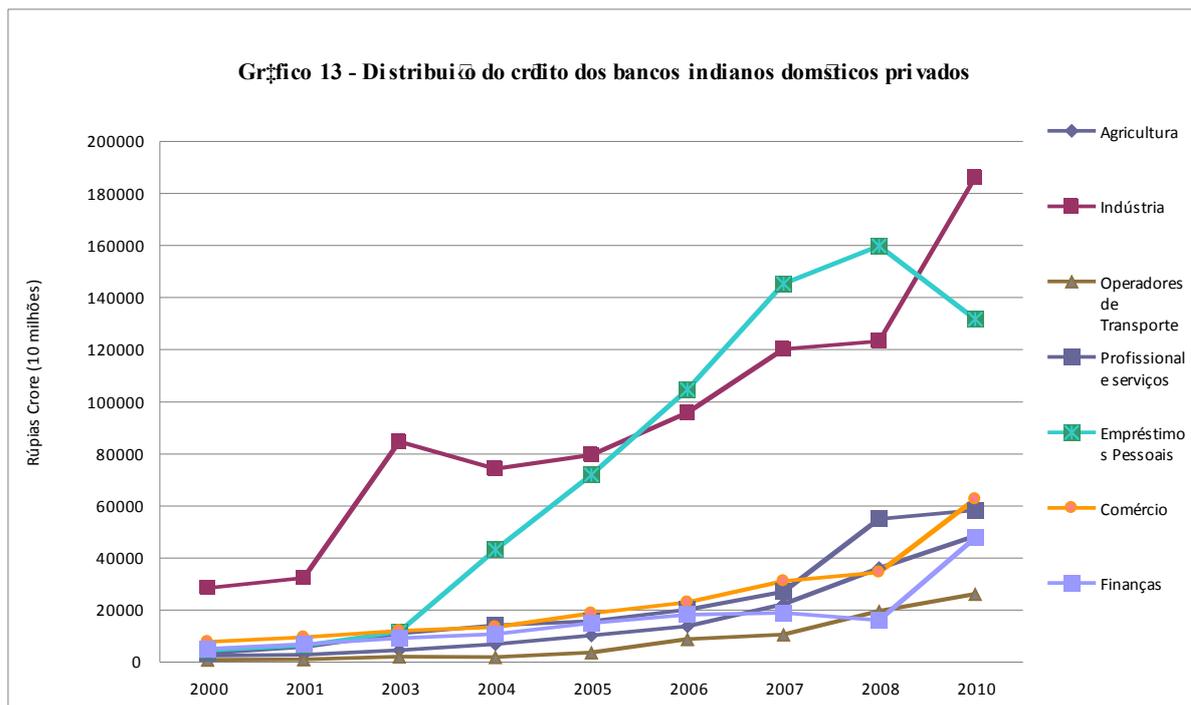


Gráfico 12 - Distribuição do Crédito dos Bancos Nacionalizados da êndia





A indústria recebeu 41,4% de todo o crédito ofertado pelo sistema bancário em 2010, os empréstimos pessoais 16,7%, seguido pela agricultura e serviços com 10,6 e 9,3% respectivamente. Os desembolsos para a área serviços, que inclui a área de TI, têm respondido pelo maior ritmo de crescimento do crédito do sistema bancário indiano dos últimos 10 anos, seguidos pelos empréstimos pessoais e pela indústria. Os desembolsos para a área de serviços saltaram mais de 2.000%, enquanto que os empréstimos pessoais e as indústrias multiplicaram seu crédito em 1.000 e 535%, respectivamente, entre 2000 e 2010. Considerando o papel que o mercado interno e a cadeia de TI vêm desempenhando na sustentação da economia da Índia, esses números se alinham à taxa média de crescimento de 7,4% dos últimos dez anos. Como é possível observar, os bancos estatais concentram o grosso de seu desembolso na indústria, ao passo que os bancos privados domésticos e estrangeiros distribuem de forma mais simétrica o seu crédito, incorporando, também, o setor de serviços, empréstimos pessoais e comércio. A indústria indiana, atendida pelos desembolsos de crédito bancário, é em vários aspectos muito semelhante à brasileira. Os segmentos mais relevantes são as cadeias têxtil, da construção civil, alimentos, metalúrgica, química pesada e farmacêutica, automobilística, infraestrutura energética.

3.7 Política industrial na Índia

Considerando a forma incremental como as reformas foram implementadas, é possível destacar como a trajetória institucional de longo prazo cumpriu um papel chave para explicar as recentes taxas de crescimento indiano da ordem de 8,5% entre 2003 e 2008. Como foi visto até aqui, o Estado continua sendo um eixo de coordenação estratégica fundamental, mesmo após as reformas orientadas para o mercado (MUKHERJI, 2009). Entender como a Índia obteve relativo sucesso ao adotar por tanto tempo uma política industrial plena dentro das regras democráticas é até hoje objeto de controvérsia na literatura e aproxima o país hindu da experiência brasileira.

O objetivo dos *policy makers* encastelados na Comissão de Planejamento indiana foi desde sempre coordenar decisões de investimento tanto nos setores privados como no público e capturar os *commanding heights* da economia. O modelo foi conhecido como Nehru-Mahalanobis (1950-80) e seguia o esquema dos países comunistas através dos chamados planos quinquenais. Além do objetivo precípua de industrialização, buscava elevar a renda per capita e gerar efeitos distributivos no progresso econômico. Com exceção do aspecto distributivo e das metas quinquenais, o conjunto de medidas possuía fortes semelhanças com o nacional desenvolvimentismo brasileiro, que incluía: a ênfase da indústria pesada e de bens de capital; o papel de liderança do setor público na transformação estrutural da economia; a estratégia orientada para dentro muito semelhante ao modelo ISI - o que fechou comercialmente o país; e a adoção das chamadas licenças de importação (SINGH, 2008).

No âmbito das mudanças institucionais incrementais é possível considerar que o próprio modelo de planejamento Nehru-Mahalanobis é que desencadeou as primeiras ondas de desregulação econômica nos anos 1980. O ponto no qual a Índia passou a se distinguir nos termos de sua estratégia de desenvolvimento, quando comparado ao Brasil, foi quando ela iniciou a abertura comercial enfatizando os estímulos às exportações do setor de software em todas as fases do seu desenvolvimento. Se os tigres asiáticos iniciaram essa estratégia já nos anos 70, a Índia começa nos anos 80 e o Brasil só criará espaços concretos para incorporar as exportações de setores industriais estratégicos como eixo de política de desenvolvimento só nos anos 2000, quando o câmbio se desvaloriza e o governo decide recapitalizar os bancos públicos e lançá-los novamente como protagonistas na coordenação desse processo (SANTANA e KASAHARA, 2007). A estratégia indiana de política industrial exportadora orientada para o setor de software abriu um flanco de intercâmbio tecnológico que se articulou virtuosamente com a fronteira de redes de profissionais que compõem a diáspora

indiana abrigada no sistema universitário norte-americano (SAXENIAN, 2006; KAPUR, 2007 e 2010). Isso colocou a Índia, ao lado da China e EUA, num circuito de difusão de ideias e na fronteira tecnológica, no qual o Estado, através de agências de fomento a pesquisa, financiamento e reserva de mercado, cumpre um papel crucial.

Tendo em vista essa trajetória, não é possível considerar que a liberalização interna e externa da economia desde os anos 1980 implique necessariamente um esgotamento do modelo de política industrial. Compreender os graus de abertura e como as estratégias de desenvolvimento foram adaptadas a esse novo contexto é um desafio crucial para entender o papel do Estado nessa nova dinâmica. Desse modo, em vez de planejar *inputs* e *outputs* de cada empresa ou setor industrial, o governo indiano adotou um planejamento indicativo, sem abandonar os instrumentos de política industrial, tal como tarifas altas (considerando os padrões internacionais), restrições sobre portfólio e taxa de câmbio administrada. O tom pragmático da nova política industrial na Índia tem sido alcançar a mais alta taxa de crescimento compatível com o equilíbrio da conta corrente e uma maior tolerância ao déficit fiscal, associado, à dimensão distributiva como parte integral do planejamento (Singh 2008). Nesse aspecto as estratégias anticíclicas adotadas pela Índia, calcadas na administração da conta de capital, proporcionam uma razoável estabilidade macroeconômica, no sentido do que foi defendido pela agenda do novo desenvolvimentismo, ou seja, redução das incertezas relativas à demanda futura de modo a induzir os agentes a investirem em ativos de capital (BRESSER-PEREIRA, 2006; SICSÚ *et al*, 2005). Enquanto só recentemente o Brasil alcançou uma estabilidade macroeconômica em termos da demanda futura, em grande medida decorrente da política social e de crédito, as políticas anticíclicas da Índia atuaram mais intensamente numa ativa administração da conta de capital que reduziu os choques externos e internos, especialmente no câmbio (REDDY, 2010; BARBOSA, 2010; NASSIF, 2009).

3.8 Conseqüências das reformas do sistema financeiro da Índia

Um aspecto crucial das reformas estruturais foi um maior papel para os mercados na alocação de recursos. Para isso os órgãos reguladores do Estado indiano cumpriram um papel chave (MATHUR, 2005). Primeiro, ao desregular a taxa de juros dos depósitos a partir de 1997, o RBI permitiu que os bancos ficassem livres para estabelecer taxas de juros para distintas modalidades de depósitos, com exceção dos depósitos de poupança. Esse processo foi acompanhado pelo desenvolvimento de uma estrutura de mercado por meio da introdução

de instrumentos monetários como papéis comerciais, títulos de curto prazo do tesouro, certificados de depósitos. O desenvolvimento do mercado Repo (denominação da taxa de juros) privado foi adotado como instrumento para prover uma alternativa de financiamento estável garantido. As reformas estiveram orientadas para consolidação de uma infraestrutura de mercado, alongamento de maturidade dos títulos, ampliação e aprofundamento do mercado.

O desenvolvimento dos instrumentos de mercado proporcionou o terreno para emergência dos investidores institucionais externos como principal alavanca da expansão do mercado de capitais. A liberalização aos investidores institucionais estrangeiros foi progressivamente estabelecida, saindo de teto de 5% do capital emitido em 1992 para alcançar 40% em 2001. Nesse cenário, as empresas indianas passaram a depender pesadamente de fundos externos e de novas emissões de ações para financiar seu crescimento de ativos líquidos durante dos anos 1990. Contudo a estrutura de financiamento continua caracterizada, de um lado, por um mercado de ações relativamente pequeno e imperfeito e, de outro, por um sistema bancário de financiamento de longo prazo. Semelhante ao Brasil, nesse contexto, o mercado de dívida na Índia tem sido caracterizado por um grande mercado primário suprido predominantemente pelos papéis governamentais e um escasso mercado secundário. À medida que o mercado de ações não se constituiu como uma fonte duradoura de financiamento de longo prazo, o crescimento industrial tem sido sustentado pelo financiamento subsidiado dos bancos do setor público (SOM, 2006). Esse conjunto de medidas proporcionou a emergência de uma *constituency* financeira que busca fazer valer sua agenda na política macroeconômica do país. Dessa forma, a liberalização financeira reduziu a margem de manobra fiscal do governo, obrigando-o a adotar uma posição deflacionista. Esse cenário consolidou um diagnóstico expresso na tríade profana de Cohen (1993) no qual um governo não poderia sustentar simultaneamente a estabilidade cambial, mobilidade de capital (provocada pela liberalização financeira) e autonomia doméstica de *policy* (graus de liberdade fiscal).

Nesse cenário o financiamento deficitário é interpretado como causa do anátema inflacionário. A *constituency* financeira interpreta o uso da dívida para financiar despesas autônomas governamentais como introdução espúria de um jogador arbitrário não orientado pelo lucro, cuja intervenção por meio de taxas de juros subsidiadas afeta a previsibilidade dos ganhos de capital dos atores financeiros. A *constituency* financeira orienta seus esforços políticos para reduzir o déficit público por meio de uma agenda de favorável à contração das despesas públicas (marco teórico dessa discussão é Goodman (1991)). A pressão das finanças

para limitar os gastos deficitários foi institucionalizado em termos legislativos através da lei de responsabilidade fiscal (já destacada anteriormente) e a da lei de administração orçamentária – que obrigam o Estado a zerar o déficit de receita e manter o déficit fiscal baixo. Outro instrumento que limitou o grau de liberdade doméstico, no contexto de emergência dos interesses financeiros, foi o fim da emissão de notas do tesouro como forma de fazer frente ao déficit do orçamento. Tal medida foi um mecanismo que consolidou o papel da autoridade monetária do banco central (RBI). O que mais chamou atenção é que o fim da monetização do déficit orçamentário não cumpriu o papel esperado de redução do déficit fiscal, que permaneceu sendo financiado com juros altos e empréstimo em mercado aberto. O resultado concreto é que a carga de juros do governo aumentou, reduzindo a margem de manobra com relação às despesas correntes e de capital não vinculada aos juros (CHANDRASEKHAR e PAL, 2006).

Ao abolir a monetização do déficit para atrair o capital financeiro o RBI reduziu sua capacidade de sustentar uma política cambial à medida erodiu os mecanismos de controle da oferta doméstica de moeda. Nesse contexto, o acúmulo de reservas funciona tanto como prêmio de risco contra ataques especulativos quanto para mitigar a sobrevalorização do Rupee decorrente do excesso de oferta de moeda estrangeira (CHANDRASEKHAR, 2008; NASSIF, 2009).

Considerando a ênfase no sistema financeiro e bancos públicos, há um conjunto de observações que permeiam a literatura e que podem ser alinhados agora em torno das seguintes proposições: 1) qual a modalidade de reforma que o Estado indiano adotou em relação os bancos do setor público? 2) as reformas do sistema financeiro e bancário alteraram a capacidade de iniciativa do Estado na alocação do crédito? 3) Quais os efeitos para as políticas de crédito do chamado ganho de eficiência operacional dos bancos públicos e seus custos distributivos em termos de incorporação da sociedade no sistema financeiro?

1) Qual a modalidade de reforma que o Estado indiano adotou em relação aos bancos do setor público?

De modo geral a agenda de reformas para as chamadas empresas estatais, incluindo ai os bancos públicos, foi o desinvestimento (NAIB, 2004). Consistiu em operações de redução da participação acionaria do Estado sem perda de controle administrativo. O conjunto das reformas tinha como objetivo o estabelecimento de novos bancos privados, incluindo bancos

estrangeiros, e incluíam no seu arcabouço a liberalização das taxas de juros, um esforço para melhorar a eficiência operacional e reduzir o peso dos empréstimos ruins ou não saldados (*non-performing assets*). Para viabilizar essa transição para um modelo de operações financeiras progressivamente sustentadas no desempenho de mercado, o governo realizou a recapitalização dos bancos públicos e seu enquadramento progressivo às normas prudenciais das convenções internacionais (Basiléia). Embora as comissões encarregadas de propor reformas ao sistema financeiro tenham sugerido a transformação dos bancos públicos em bancos comerciais comuns, o modelo adotado tem sido elevar as exigências de desempenho operacional de modo que os indicadores de eficiência dos bancos do setor público tem apresentado resultados iguais se não melhores que os bancos privados (RAM MOHAN, 2005 e 2008; MATHUR, 2002).

Um dos elementos cruciais das reformas do setor financeiro tem sido o esforço para desenvolver o mercado de capitais como instrumento complementar para obtenção de financiamento à indústria. Antes das reformas a emissão de ações na Índia era regulada pelo Estado, que estabelecia o valor dessas emissões. A partir de 1992 essa regulação foi transferida para uma versão indiana de Comissão de Valores Mobiliário (Securities and Exchange Board of India SEBI). Outra inovação institucional foi a criação da Bolsa de Valores Nacional (National Stock Exchange NSE). Apesar da euforia inicial em torno das possibilidades de financiamento através do mercado de ações, a alternativa não se consolidou como instrumento complementar significativo, seja por causa dos sucessivos casos de fraude, seja porque o mercado de ações foi usado mais como instrumento de ativismo acionário para obtenção de controle sobre as empresas (ECHEVERRI-GENT, 2004).

De modo geral, o Estado indiano tem se constituído como um grande facilitador da agenda de reformas no setor financeiro. Para isso, ele ampliou os instrumentos regulatórios e legislativos. Entre eles podemos destacar a lei de recuperação de débitos de 1993 e a lei de securitização dos ativos financeiros de 2002, ambas medidas criadas para reduzir os empréstimos a fundo perdido. Outro evento importante foi a reestruturação das instituições financeiras de desenvolvimento que resultou na conversão dos bancos do setor público em bancos universais, muitos dos quais terminaram se fundindo como foi o caso de IDBI com o IFCI. A promoção da competição e a busca por desempenho operacional tem sido estimulada por meio da desregulação das taxas de juros e consolidação da autonomia funcional do quadro administrativos dos bancos (MATHUR, 2005).

Apesar dessa aparente perda de capacidade de coordenação, estamos longe de considerar que o Estado indiano tenha sido desmantelado. Ao contrario, há indicações

bastante consistentes de que o Estado indiano esteja passando por uma dinâmica polanyiana por meio da qual a liberalização econômica tem exigido reforço da sua capacidade regulatória. Numa escala ainda maior do que o Brasil, setor público indiano continua a ser o ator dominante na economia, particularmente na infraestrutura, finanças e petróleo. Exemplo disso pode ser observado numa amostra entre as quinze maiores empresas da Índia, das quais dez são estatais (ver tabela 2). Parte da literatura que comunga dessa perspectiva tem defendido que a estratégia de desenvolvimento autárquico não teria garantido a autonomia nacional no processo de tomada de decisão; ao contrário, a liberalização é que teria ampliado o grau de autonomia decisória de política econômica da Índia (NAYAR, 2003). Essa perspectiva tende a considerar que os acordos com as instituições de Bretton Woods para superar as crises fiscais nos anos 1980 e 1990 teriam suas condicionalidades fortemente delimitadas pelo jogo de interesses das coalizões domésticas e, por isso mesmo, as reformas orientadas para o mercado teriam um caráter mitigado e fragmentado (CHAUDHRY *et al*, 2004).

2) As reformas do sistema financeiro e bancário reduziram a capacidade de intervenção do Estado na alocação do crédito?

Para responder a essa questão é necessário fazer uma breve digressão sobre o papel dos bancos públicos indianos na incorporação da sociedade no sistema financeiro e os efeitos disso na consolidação de uma poupança nacional. A nacionalização bancária de 1969 teve como objetivo o crescimento do balanço dos bancos – depósitos e empréstimos orientados principalmente pela expansão da rede de agências. Em geral, os diagnósticos sobre o baixo desempenho dos bancos públicos na Índia no período anterior às reformas orientadas para o mercado desconsideraram esses propósitos originais. O número de agências saltou de 8.262 em 1969 para 69.071 em 2004, contribuindo de maneira decisiva para ampliar a taxa de depósitos em relação ao PIB que salta de 16,4 para 36,1 % entre 1975 e 1990, para depois atingir 60% em 2005. A taxa de poupança de 10% no começo dos anos 1970 praticamente duplica, atingindo 20% no início dos 1980. (RAM MOHAM, 2007)

A questão que emerge acerca das reformas é saber se o ganho de eficiência operacional em termos de desempenho de mercado implicou ou não na manutenção da capacidade alocativa de crédito nos termos senão iguais pelo menos análogos àquele que havia no período de taxas de juros administradas. Como já foi salientado, aos bancos do setor

público foram preservados sob controle estatal, mas o seu funcionamento passou a obedecer novos parâmetros de desempenho que implicou, segundo a literatura, uma tendência de convergência em relação aos bancos privados (BHAUMIK e DIMOVA, 2004). A lucratividade medida como retorno líquido sobre ativos dos bancos públicos saiu de -0,4% em 1992 para um pico de 1,2% em 2004. Os dados de desempenho se refletiram nos custos de intermediação, margem de lucro líquido, adequação de capital e volume de inadimplência. Que fatores contribuíram para esse melhoria? Em grande medida há uma série de aspectos semelhantes à trajetória brasileira nesse aspecto. O esforço de recuperação governamental pela via da recapitalização esteve condicionada à adequação dessas instituições às convenções e normas prudenciais de basileia e uma difusão acionária por meio da redução da participação societária do governo.

A literatura e os dados têm indicado que a melhoria do desempenho operacional dos bancos públicos estão associadas com 1) o aumento do *spread* bancário e 2) com a queda dos custos operacionais. Na Índia a queda das provisões e contingência nos anos 1990 -resultado imediato da desregulação das taxas de juros -foram as principais alavancas da lucratividade, na medida em que isso ampliou os ganhos em termos de *spread*; nos anos 2000 a queda nos custos de operação teve um papel mais relevante seja decorrente de novos aportes de recursos pelo Estado seja por causa da redução do quadro de funcionários dos bancos.

3) Quais os efeitos para as políticas de crédito do chamado ganho de eficiência operacional dos bancos públicos e seus custos distributivos em termos de incorporação da sociedade no sistema financeiro?

O chamado ganho de eficiência traz consigo uma mudança de comportamento do financiamento bancário. Uma das principais características desse processo diz respeito à eliminação dos limites regulatórios que separavam distintas modalidades de bancos, criando espaço para emergência de um modelo de banco universal, também conhecido como supermercados financeiros. Ao lado dessa 'pasteurização bancária', observa-se a expansão de fontes e instrumentos através dos quais empresas e agentes financeiros podem acessar os fundos e a liberalização das regras que deveriam orientar os tipos de instrumentos financeiros que podem ser emitidos e adquiridos no sistema. Assim sendo, a universalização dos bancos e a proliferação de ativos financeiros transforma o papel tradicional do sistema bancário de um intermediário principal do risco financeiro para outro no qual seu foco é gerir ativos que transferem riscos para o portfólio da instituição disposta a assumi-los. A liberalização dessa

forma envolve a retração do Estado da intermediação financeira com a conversão de bancos de desenvolvimento em bancos universais.

A trajetória recente de desintermediação bancária fez com que o direcionamento do crédito a setores específicos com diferencial de taxa de juros fosse solapada pela redução do volume de crédito orientado, decorrente da imposição de objetivos setoriais. A mudança institucional associada à liberalização financeira tende a dismantelar a estrutura financeira orientada para o crescimento econômico, que permitia países de industrialização tardia lidarem com obstáculos para garantir crescimento através da diversificação da estrutura produtiva. Para desequilibrar uma estrutura de especialização regressiva (para usar aqui expressão cara a Hirschman [1958]), o governo busca dirigir o crédito para certos setores e agentes, buscando também influenciar os preços pelo qual o crédito é garantido. A literatura e os dados têm acusado de forma sistemática que os bancos na Índia estão relutantes a cumprirem seu papel tradicional como agente de intermediação do risco em troca de um *spread* definido.

Os dados que resultaram dessa trajetória foi um declínio da provisão do crédito. Em consequência das reformas, a taxa de depósito de crédito dos bancos comerciais como um todo declinou substancialmente de 65,2 (1990/91) para 49,9% (2003/04). Os estudos mais abrangentes demonstram que a participação da agricultura no total do crédito bancário tinha aumentado sob impulso da nacionalização bancária e alcançou 18% até fins dos anos 1980. Desde então essa tendência se reverteu e a participação do setor agrícola ficou abaixo de 10% em fins dos anos 1990, para só recentemente voltar a crescer e atingir 15/16% em 2004. Mesmo na indústria de pequena escala a participação no total de crédito bancário caiu drasticamente. Enquanto no Brasil se observa uma massificação da abertura de contas bancárias, especialmente entre segmentos da sociedade que estavam marginalizados dos instrumentos financeiros, na Índia se observou uma tendência oposta marcada pela redução drástica do número de contas da indústria de pequena escala que constitui um dos segmentos que mais absorve a mão de obra, ao lado da agricultura. O número de contas bancárias caiu de 2,18 milhões em 1992 para 1,43 milhões em 2003 e a participação no crédito despencou 12 para 5%, o que é menos da metade do que foi há três décadas no início dos anos 1970 (SHETTY, 2004; CHANDRASEKHAR e RAY, 2005). Paralelamente, um conjunto de iniciativas vem sendo adotado para diluir as normas que orientam o empréstimo bancário para setores prioritários. Entre elas podemos destacar a ampliação da abrangência dos setores prioritários, limitando a capacidade dos bancos em atingir os 18% de crédito líquido para a agricultura. De outro lado, os bancos são solicitados a fazer investimentos em títulos especiais

emitidos por certas instituições especializadas e tais investimentos são tratados como adiantamento aos setores prioritários, diluindo, assim, o seu foco. Finalmente, como já salientado anteriormente, os bancos de desenvolvimento vêm atravessando um processo de fusão e reestruturação que os têm transformado em bancos universais, com múltiplos propósitos.

Conclusão

Como foi possível observar, as trajetórias recentes de liberalização econômica de Índia e Brasil encontram fortes paralelos. Além de ocorrerem num mesmo período de tempo, revelaram também aspectos semelhantes em relação às políticas adotadas, tais como: liberalização financeira prudente, pautada por demandas conjunturais e não por adesão cega a programas ideológicos – como ocorreu, por exemplo, na Argentina, Rússia e Chile; manutenção da capacidade de coordenação estatal por meio do fortalecimento das estruturas regulatórias e dos bancos públicos, que buscaram a capitalização por meio de abertura de capital e adequação às regras prudenciais internacionais; a importância crucial dos atores domésticos no equilíbrio de forças do sistema político como variável independente e estratégica da agenda de reformas do período. Desse modo, as privatizações e a liberalização comercial na Índia e Brasil sempre foram fortemente delimitadas por atores muito bem posicionados no sistema político, que fizeram valer seu poder de veto parcial às reformas.

Ao criar um modelo que explicasse que fatores poderiam causar uma mudança de política econômica na direção da política ISI, Hirschman (1968) identificou quatro fatores impulsionadores, dois endógenos e dois exógenos. A guerra como fator que leva à paralisação do comércio internacional e à privação do acesso a bens anteriormente importados; o crescimento do mercado doméstico como resultado do crescimento das exportações; problemas no balanço de pagamentos; e, ainda, uma política de desenvolvimento deliberado. Como foi possível observar pelo caso indiano, há pelo menos dois fatores destacáveis para explicar a trajetória ISI adotada pelo país: a guerra de independência e o conseqüente desligamento da Índia do circuito colonial britânico; e uma política deliberada de desenvolvimento por meio de instrumentos anteriormente descritos, a exemplo de um sistema bancário para garantir crédito de longo prazo voltado para construir uma indústria de base e a infraestrutura. Curiosamente, a inflexão orientada para o mercado a partir de 1991 esteve apoiada nos outros dois mecanismos apontados por Hirschman: uma crise no balanço de

pagamentos e um crescimento do mercado doméstico como resultado do crescimento das exportações.

A questão que se procurou destacar nessa segunda fase da trajetória indiana é se essa elevação da taxa média de crescimento, vinculada ao crescente uso do financiamento por meio da poupança externa e ao aumento substancial das exportações, não estaria também assentada num crescimento apoiado na exclusão. Os dados levantados aqui mostram que o Estado ainda mantém sob seu controle parcela significativa dos ativos bancários, mas que as reformas operacionais adotadas pelos bancos públicos comprometeram muito suas funções distributivas e, em grande medida, ampliaram o abismo que separa os setores internacionalizados de TI da economia daqueles segmentos econômicos que ainda empregam a maioria da população economicamente ativa (particularmente na agricultura). Assim, há uma crescente preocupação de que o setor de serviços indiano - que é motor das exportações e do crescimento - não tem sido capaz de gerar efeitos de encadeamento e externalidades tecnológicas para os demais setores da economia (D’COSTA, 2003 e 2011). Embora haja informações consistentes sobre a capacitação dos bancos federais nas políticas anticíclicas, há um questionamento sério sobre o modelo inserção comercial adotado tanto pelo Brasil quanto pela Índia.

O fenômeno da desindustrialização no Brasil se tornou um ponto de acirrado debate e também pode ser lido na chave da perda de encadeamento dos setores produtivos internacionalizados (mais inovadores) e os demais setores da indústria e serviços voltados para dentro (intensivos em trabalho). Mas aqui o Brasil se destaca de forma mais explícita em relação à Índia quando consideramos o papel das políticas sociais e distributivas no fortalecimento do mercado interno e redução da desigualdade. Entre os dois eixos cruciais do novo desenvolvimentismo estão a administração de uma política cambial adequada para impedir que as exportações não resulte em doença holandesa e o papel das políticas sociais para consolidar o mercado interno, funcionando como *hedge* natural às oscilações do comércio global. Se de um lado o Brasil tem obtido enorme sucesso com suas políticas de inclusão social e de fortalecimento do mercado interno, não conseguiu ainda formalizar uma política monetária e cambial que reduza a vulnerabilidade da moeda e interrompa a regressão da estrutura industrial que se acentua desde fins dos anos 1980. A Índia, por outro lado, consolidou uma política monetária e cambial mais prudente que combinou uma maior tolerância aos déficits fiscais e orçamentários, instrumentos mais assertivos de regulação da conta de capital proporcionando maior estabilidade macroeconômica cambial convertida em taxas de crescimento maiores e constantes; contudo, o produto do crescimento da renda tem se

concentrado entre os segmentos internacionalizados e os dados indicados pelo comportamento de crédito dos bancos e a literatura tem enfatizado a persistência do fosso social.

A hipótese que se procurou desenvolver aqui é de que as mudanças operacionais nos padrões de crédito dos bancos públicos podem ter aprofundado ainda mais essa dualidade entre os setores internacionalizados e aqueles voltados para dentro da economia. Ao caracterizar a trajetória dos países de industrialização retardatária, Gerschenkron (1962) faz cinco proposições das quais uma nos interessa em especial e que corresponde aos países mais retardatários (*late late comers*). No caso desses países, Gerschenkron ressalta que maior deve ser o papel jogado por fatores institucionais especiais, desenhados para aumentar a oferta de capital para as indústrias nascentes e garantir a elas orientação empresarial centralizada e melhor informada. Também enfatiza que quanto mais industrialmente atrasado o país, maior deve ser a abrangência e coercividade desses fatores. Esta é uma definição do que hoje podemos chamar de capacidade estatal. Diante das aparentes incongruências sobre o desempenho do Estado indiano e brasileiro nesse quesito é preciso qualificar o imbricamento institucional desses estados nas agendas de reformas através da análise do padrão de governança corporativa e internacionalização das empresas domésticas nesses dois países. É isso será feito no próximo capítulo.

Capítulo 4 – GOVERNANÇA CORPORATIVA BRASIL E ÍNDIA

Introdução

Um dos traços característicos da trajetória de reformas orientadas para o mercado tanto no Brasil quanto na Índia foi contexto democrático no qual elas transcorreram, o que isso implicou em termos da necessidade de negociação entre atores sociais e políticos e as alianças necessárias para sustentar a agenda de reformas. Outro aspecto relevante, como já destacado, foi a manutenção da capacidade regulatória do Estado nacional como condição precípua para a liberalização econômica, ou seja, a liberalização num contexto democrático exigiu um fortalecimento das capacidades estatais e de seus instrumentos de coordenação. Ao mesmo tempo, a liberalização só foi possível seguindo uma agenda cujo tempo, escopo e a seletividade obedeceram uma dinâmica regulada pela forma como o sistema político garantia sustentação por meio de coalizões sociais. As reformas não puderam ser adotadas como terapia de choque porque sua implementação não poderia solapar interesses de segmentos sociais estratégicos da coalizão social.

Um dos aspectos mais relevantes da manutenção das capacidades estatais na Índia e no Brasil foi o papel dos bancos públicos e dos instrumentos de créditos promovidos por esses bancos para manutenção do pacto social que garantisse estabilidade política. Num contexto de globalização financeira tem ficado cada vez mais claro o papel relevante dessas instituições para estabilizar e garantir sustentação das variáveis macroeconômicas fundamentais para legitimar as coalizões políticas, a exemplo do emprego, renda, crédito balanço de pagamentos etc. Essas instituições de crédito também têm cumprido um papel relevante na inserção competitiva global das empresas domésticas – seja através do suporte por meio de crédito, seja por meio da participação acionária (NAYYAR, 2008; ALMEIDA, 2009).

Uma das questões cruciais na trajetória de reformas orientadas para o mercado no contexto da semiperiferia global é entender como a capacidade regulatória do Estado, em especial por meio dos seus instrumentos financeiros, contribuiu para emergência de uma nova estrutura de propriedade corporativa e como essa estrutura determinou um padrão específico de governança corporativa e de regime produtivo. Como salientado anteriormente, o padrão de *neoliberalismo imbricado* tem um potencial de reforçar dicotomias sociais, na medida em que os setores econômicos internacionalizados tendem a orientar suas decisões de investimento, inovação, de articulação com as cadeias produtivas ou de reestruturação

produtivas (leia-se decisões que envolvem perdas em termos de renda e emprego) muitas vezes orientados por estratégias de mercado não complementares à economia doméstica. Em que medida os instrumentos financeiros controlados pelo Estado contribuíram para aumentar ou diminuir essa dicotomia, que se reflete tanto no padrão de integração das empresas internacionalizadas com a própria economia doméstica, como na dualidade em termos do acesso a direitos e a renda entre os estratos sociais formais ou precários?

Como já vimos em capítulos anteriores, o papel dos investidores institucionais como atores financeiros estratégicos da reestruturação corporativa das empresas internacionalizadas tem proporcionado a um segmento dos trabalhadores formais uma participação relevante na fatia da renda auferida dos ganhos de capital das empresas negociadas na bolsa. Isso porque os fundos de pensão se tornaram investidores institucionais importantes das principais empresas brasileiras internacionalizadas. Se somarmos o papel dos bancos públicos e fundos de pensão teremos então dois investidores institucionais relevantes no cenário corporativo brasileiro com capacidade de estabelecer coordenação e induzir prioridades de investimento. Também é possível estabelecer o padrão de governança corporativa de acordo com o tipo de coalizão que esses atores estratégicos adotaram com os demais atores econômicos, como veremos detalhadamente ao longo do capítulo. O que é relevante para efeitos do argumento geral da tese é destacar que a acomodação das coalizões no contexto das reformas orientadas para o mercado no Brasil e Índia tem tido no Estado o papel de coordenador fundamental, em grande medida apoiado em suas instituições financeiras de crédito e investimento. Esses investidores institucionais garantem o capital para adaptação corporativa ao cenário da internacionalização, ao mesmo tempo que legitimam e acomodam conflitos de interesse no seio da coalizão social. Os investidores institucionais atuam como bloco de acionistas e procuram disciplinar e regular (alguns diriam moralizar – Jardim [2009]) os mecanismos desse novo capitalismo financeiro.

Ao fazer assim, a suposição é a de que visam maior estabilidade aos ganhos de capital no longo prazo, garantindo a remuneração atuarial dos fundos de pensão, escala e maior articulação com cadeias produtivas domésticas, com possíveis reflexos na capacidade de inovação tecnológica. Os efeitos da emergência dessa nova elite financeira comandada pelos fundos de pensão consolidou um novo ativismo na governança corporativa brasileira cujas alianças com os demais grupos de interesse e atores econômicos ainda não estão claros. Sabe-se até agora que essa nova elite financeira, que é guardiã da poupança previdenciária de parcela significativa da classe média profissionalizada, em grande parte empregada em empresas brasileiras internacionalizadas, tem auferido ganhos nas duas pontas das aplicações

financeiras: tanto em renda fixa (60%) como em renda variável (38%), que é onde estão divididas as aplicações dos fundos de pensão brasileiros. Desse modo, o pressuposto adotado aqui é que essa parcela da classe média se tornou uma *constituency* interessada na estabilidade dos ganhos de capital dos fundos de pensão.

Na Índia, o papel das instituições de crédito públicas é mais limitado do que no Brasil. A literatura tem apontado que as fontes de recursos oriundo da receita própria das empresas e de fontes alternativas (ou seja, fora do sistema bancário e do mercado de capitais) cumprem um papel chave numa economia onde 90% da força de trabalho total encontra-se na informalidade (ALLEN *et al*, 2012). De outro lado, há um grande controvérsia sobre a capacidade dos investidores institucionais estatais estabelecerem um grau de coordenação na estrutura de governança corporativa das empresas indianas. O Estado indiano não disporia da mesma capacidade de intervenção nas prioridades de investimento das empresas indianas. Como será discutido ao longo capítulo, há um conjunto de clivagens sobre a estrutura de financiamento das empresas indianas que variam de acordo com seu tamanho e setor econômico.

Nas próximas seções vou procurar avaliar o padrão de coordenação dos investidores institucionais por meio do seu comportamento como grandes acionistas, identificando possíveis tendências em termos de tipo de regime produtivo, ou seja, se se consolidou um modelo mais coordenado ou liberal. Antes disso farei uma breve resenha da literatura sobre modelos de financiamento e governança corporativa e como eles se estabeleceram, lançando mão das pesquisas recentes sobre modelos de coalizão para tentar entender padrões de governança corporativa (AGUILERA e JACKSON, 2003; GOUREVITCH e SCHINN, 2005; ROE, 1993).

4.1 Modelos de governança

Parte significativa da literatura sobre governança corporativa versa sobre a revolução do acionista, refletida na transformação da cultura corporativa sob liderança de Wall Street (HO, 2009). O centro dessa transformação foi evidentemente o próprio Estados Unidos, onde até os anos 1970 a corporação foi vista como uma instituição social estável, responsável pela negociação de múltiplas *constituencies*, avaliada dentro de um intervalo temporal de longo prazo que ia além dos ciclos de expectativas financeiras trimestrais de Wall Street. A partir da emergência dos banqueiros de investimento no rastro da crise recessiva dos anos 1980, Wall

Street passou a fixar um novo padrão no ciclo de remuneração das empresas, lideradas, em grande medida, por um conjunto de instituições financeiras e atores em rede (banqueiros de investimento, fundos mútuos e de pensão, bolsas de valores, fundos de hedge e empresas de *private equity*) que incorporaram um ethos particular contituído por práticas que se tornaram ponta de lança da globalização do capitalismo dos EUA. Esses atores em rede passaram a ser também portadores de teorias e modelos financeiros que não somente descrevem e analisam os mercados financeiros, mas como também realizam e produzem eles (CALLON, 1998; MACKENZIE, 2006). Essa trajetória consolidou uma das pernas do modelo liberal de economia de mercado, centrado crucialmente num padrão de propriedade acionária dispersa, onde há uma separação entre proprietário e administrador. Essa trajetória consolidou-se particularmente nos EUA e passou a ser objeto de desejo do discurso econômico ortodoxo, mas não pode ser generalizada para um conjunto amplo de países capitalistas

Um dos aspectos da literatura de variedades de capitalismo diz respeito aos efeitos do padrão de financiamento sobre os regimes produtivos. No modelo de economia de mercado coordenada o papel dos bancos como intermediadores do financiamento é predominante e complementa as demais variáveis, caracterizando o que se denominou de “capital paciente”. Nessa modalidade, os retornos dos investimentos ocorrem no longo prazo e a rede de propriedade estabelecida pelos bancos garante um amortecimento nas oscilações do volume de emprego, renda, inovação tecnológica etc.

A governança corporativa corresponde à estrutura de poder dentro de cada empresa que determina quem vai alocar o capital, ou seja, quem administra o fluxo de caixa, quem determina os empregos, decide sobre pesquisa e desenvolvimento, sobre fusões e aquisições, contratações e demissões de administradores, subcontratação de fornecedores, distribuição de dividendos ou a recompra de ações ou o investimento em novos equipamentos. O sistema de governança corporativa reflete escolhas de políticas públicas. Os países aprovam leis que configuram incentivos, que por sua vez constituem sistemas de governança. Países com proibições rigorosas sobre operações baseadas em informação privilegiada, forte proteção aos acionistas minoritários e regras anti-trust efetivas tendem a ter padrões difusos de propriedade acionária e supervisão administrativa através de conselhos eleitos pelos acionistas. Por outro lado, países que se caracterizam por terem propriedade por blocos de ações permitem alavancagem em pirâmide e propriedade cruzada, limitando a competição e uma fraca proteção dos acionistas minoritários. Nesse contexto, os grupos de interesse lutam por leis e regulações e podem orientar suas preferências de acordo com sua posição no sistema de governança: 1) os proprietários como investidores de dentro (*insiders*) ou de fora (*outsiders*);

2) trabalhadores como empregados e como detentores de fundos de pensão; 3) administradores de várias modalidades também conhecidos como intermediários reputacionais ou *gatekeepers*, formados por contadores, advogados, agências de classificação de risco e investidores institucionais. Esses grupos de interesse lutam através de instituições políticas cuja estrutura influencia os resultados da competição. A governança corporativa afeta a criação de riqueza e influencia a mobilidade e estabilidade social, a medida que configura os incentivos que as empresas podem ter para investir em sua força de trabalho, estruturando os sistemas de treinamento, educação e pensões (AGUILERA e JACKSON, 2003).

De modo geral, a literatura simplifica os modelos de governança corporativa separando eles em dois tipos: 1) um modelo externo de propriedade acionária difusa (*shareholder*) e o 2) um modelo de interno de bloco de controle (*blockholder*) acionário concentrado. No padrão de controle acionário difuso ou externo, os administradores são supervisionados por um conselho de diretores eleitos pelos acionistas; os membros do conselho possuem parcelas pequenas do total de ações, mas seu voto é necessário nas principais decisões e deles se espera que disciplinem ou recompensem os administradores. O desempenho dos administradores é avaliado pela informação fornecida através de intermediários reputacionais ou *gatekeepers*, a exemplo de contadores, analistas de mercado ou aquilo que temos denominado de comunidade epistêmica. O preço de mercado das ações fornece uma avaliação contínua das perspectivas da empresa e do desempenho de seus administradores. Esse é o modelo que se consolidou entre os países anglo-saxões, cuja característica principal é a separação entre a propriedade e o controle, descrito pela primeira vez em 1932 no trabalho hoje clássico de Berle e Means (1991).

Por outro lado, o modelo de bloco acionário (*blockholder*) vincula fortemente a propriedade e o controle. Os administradores são supervisionados pelos de dentro (*insiders* – blocos de controladores concentrados), com pouca proteção formal aos de fora (*outsiders* – acionistas minoritários). Essa configuração disciplina os administradores através da supervisão e intervenção direta dos proprietários de dentro (*insiders*) que controlam grandes blocos de ações. O modelo de bloco acionário pode ter entre os seus grandes acionistas instituições financeiras, bancos, o Estado, famílias e outras empresas. Diferente do que se poderia imaginar num contexto onde prevalece a visão hegemônica do modelo corporativo anglosaxão, o modelo de propriedade acionária difusa é incomum ao redor do mundo. Mesmo nos EUA, onde o modelo é normalmente associado, também predominava um padrão de propriedade acionária concentrada interna e isso só mudou à medida que o país estabeleceu os

mecanismos de proteção ao acionista minoritário decorrente dos requerimentos de listagem da bolsa de valores. Impulsionado pelos escândalos corporativos, o país consolidou uma legislação que separou as empresas por modalidade de negócios, tais como bancos, empresas seguros e corporações. Aos poucos essa legislação estabeleceu regras antitrusts, regulações de títulos, regras de contabilidade institucionalizaram estas práticas, consolidando o modelo anglo-americano. De outro lado, pesquisas vêm demonstrando que países como Japão e França tinham, antes da primeira guerra, mercados de ações difusos ainda mais fortes do que aquele que os EUA viriam a ter depois, e que a legislação e o modelo regulatório mudaram em decorrência de fatores políticos, à medida que os sindicatos foram se tornando mais fortes, *lobbies* protecionistas, grupos empresariais e bancos pressionaram por um sistema de mercados regulados, favorável ao controle interno (RAJAN e ZINGALES, 2003). A questão fundamental é que os sistemas de governança corporativa variam não apenas entre os países como também ao longo do tempo dentro dos próprios países. Na maioria dos casos, seja entre países desenvolvidos ou em desenvolvimento, ainda prevalece o papel relevante do ativismo dos grandes acionistas na governança corporativa (LA PORTA *et al*, 1999).

Considerando que a política é a variável independente para entender os modelos de governança corporativa e as possibilidades de mudança ao longo do tempo, é necessário identificar os atores e como suas preferências são organizadas no âmbito das instituições políticas. Segundo o modelo de Gourevicht e Shinn (2005), os proprietários, administradores e trabalhadores desenvolvem preferências distintas em relação ao regime de governança corporativa. Não apenas isso, como há mais do que uma dimensão nas funções de preferência de cada grupo, eles podem combinar em diferentes coalizões. Proprietários e administradores podem se aliar para conter as demandas dos trabalhadores em relação a salário e segurança do emprego; trabalhadores e administradores podem se aliar para garantir emprego e salários estáveis na empresa ou, ainda, trabalhadores e proprietários associam-se para limitar os custos de agência dos administradores e preservar a segurança e liquidez dos seus investimentos e pensões.

Nesse modelo, para fazer valer o arranjo de governança corporativa mais favorável, os atores precisam formular alianças estratégicas dentro e fora das empresas. É possível encontrar clivagens dentro do próprio grupo, assim como estabelecer alianças estratégicas entre segmentos de grupos distintos. Um exemplo disso pode ser observado entre grupos de proprietários e trabalhadores de segmentos econômicos distintos, como setores voltados para exportação e setores orientados para o mercado doméstico. Um dos aspectos que nos interessa em particular, e que será explorado com mais atenção posteriormente, são os trabalhadores

que detêm regimes de pensão próprios e aqueles que dependem apenas do regime geral público. Esses dois segmentos tendem a desenvolver preferências distintas em termos dos seus interesses no âmbito da governança corporativa, à medida que os fundos de pensão tornam-se também investidores institucionais relevantes e detentores de blocos de ações em grandes corporações. Esse segmento dos trabalhadores passa a operar com uma dupla face, seja como trabalhadores preocupados com a estabilidade da renda e do emprego, seja como investidores atentos com as aplicações de sua poupança previdenciária. Dependendo do perfil de investidor dos fundos de pensão – acionista minoritários ou grande acionista – esses atores tenderão a optar por mecanismo de controle interno ou externo.

A literatura que se consolidou sobre a governança corporativa (ROE, 2003; AGUILERA e JACKSON, 2003; GOUREVITCH e SCHINN, 2005) tem enfatizado a interação estratégica entre atores privados. Conhecendo as leis e regulações que estruturam os incentivos dessa interação seria possível entender o sentido da governança. Esse conjunto de regulações podem ser agrupadas no modelo de proteção do acionista minoritário (MSP), associadas às demandas de um sistema de dispersão acionária, no qual o investidor não detem o controle administrativo da empresa no qual investiu e precisa de garantias sobre sua transparência. Do outro lado, se configura o modelo de graus de coordenação (DoC), constituídos por regras que incluem legislação trabalhista, anti-trust, determinação de preços etc.

(Tabela 6)
Teorias de Preferências: coalizões políticas e resultados de governança

Tipo de coalizão	Vencedor	Denominação da coalizão	Resultado previsto
Par A: Conflito de Classe			
Proprietários + administradores vs Trabalhadores	Proprietários + Administradores	Investidor	Difusão
Proprietários + Administradores vs Trabalhadores	Trabalhadores	Trabalhista	Bloco Acionário
Par B: Setorial			
Proprietários vs Administradores + Trabalhadores	Administradores + Trabalhadores	Compromisso corporativista	Bloco Acionário
Proprietários vs Administradores + Trabalhadores	Proprietários	Oligarquia	Bloco Acionário
Par C: Propriedade e Voz			
Proprietário + trabalhadores vs Administradores	Proprietários + Trabalhadores	Transparência	Difusão
Proprietário + trabalhadores vs Administradores	Administradores	Gerencialismo	Difusão

Fonte: Gourevicht e Shinn (2005)

Para entender a governança corporativa é preciso também avaliar como o relacionamento entre detentores de blocos acionários ocorre no processo de tomada de decisão e controle sobre os recursos da empresa. Distintos tipos de capital (bancos, fundos de pensão, indivíduos, famílias etc) possuem diferentes interesses, identidades, estratégias e horizontes temporais. Considerando a análise feita por Aguilera e Jackson (2003), para compreender a diversidade nacional de governança corporativa é necessário observar as clivagens de comportamento e as regulações institucionais que incidem sobre o capital, trabalho e a administração. Dessa forma, o comportamento do capital variará de acordo com o grau de compromisso com: 1) os *interesses financeiros* do capital predominam quando o investimento é motivado pela busca de retorno financeiro, especialmente voltado para aumentar o valor de mercado das ações e o pagamento de dividendos. Em contraste, 2) os *interesses estratégicos* são motivados por objetivos não exclusivamente financeiros, tais como direitos de controle. Nesse caso, os acionistas tendem a ser empresas e bancos, e não indivíduos, e buscam regular a competição entre as empresas, administrar a dependência tecnológica etc.

A segunda clivagem do comportamento do capital remete ao grau de liquidez ou compromisso que se relaciona ao *trade-off* entre capacidade de controle através da *voz* ou liquidez para ampliar as opções de *saída* do negócio. A liquidez está relacionada com os interesses de um padrão de propriedade acionária fragmentada, enquanto o compromisso está associado ao aumento da concentração acionária. A terceira clivagem é verificada entre *dívida* e *participação acionária*. Os credores têm poucos direitos de controle, mas recebem uma renda dos dividendos. Eles são avessos a riscos e favoráveis a um crescimento estável em vez de lucros exorbitantes. Por outro lado, os acionistas proprietários preferem o endividamento do que a dispersão acionária, ou seja, preferem manter o valor de suas ações alavancando ganhos maiores da produtividade do que diluindo seus direitos de controle através da emissão de novas ações. Por outro lado, os acionistas minoritários dão atenção ao rendimento dos dividendos, refletido nos balanços trimestrais, e privilegiam o retorno de curto prazo por meio de alavancagens financeiras mais arriscadas nos mercados de capitais e mecanismos regulatórios de proteção dos acionistas minoritários, refletindo opções por modalidades de dispersão acionária.

Para pensar um modelo que traduza aspectos relevantes de uma coalizão entre *stakeholders* para sustentação de uma estrutura decisória capaz de viabilizar uma política de desenvolvimento com inserção comercial externa e inovação tecnológica é preciso considerar o papel do Estado e de suas agências de financiamento, a atuação dos empresários e dos

trabalhadores, por meio dos fundos de pensão. Um dos eixos teóricos mais promissores para explicar a sustentação desse tipo de política é chamada de *transparency coalition* (GOUREVITCH e SHINN, 2005). A participação acionária dos trabalhadores por meio dos fundos de pensão tem se expandido exponencialmente nas últimas décadas, transformando-os em atores interessados na governança corporativa. Desse modo, os trabalhadores organizados em torno de poderosos fundos de pensão tornaram-se parte interessada à medida em que sua remuneração previdenciária depende da renda variável de sua participação como acionistas minoritários e nos blocos de controle de setores industriais estratégicos da economia. Essa base sindical passou a associar padrões de governança corporativa com segurança do emprego, à medida que tais práticas aumentam a transparência, promovem a responsabilização e reduzem o risco de confiança.

As pesquisas sobre esse novo ativismo têm revelado aspectos antes insuspeitos. Parte da literatura sobre governança corporativa associava a emergência dos atores institucionais à elevação dos custos de agência e enfraquecimento dos direitos de acionistas minoritários (Roe 2003). Em geral, vinculavam a atuação dos fundos de pensão com a resistência às reformas no sistema financeiro orientadas para dispersão acionária. Os trabalhos comparados mais recentes vêm mostrando, primeiro, que os movimentos voltados para dispersão acionária têm resultado na expansão e aprofundamento da regulação; e que os atores políticos e partidos de esquerda atuaram decisivamente na construção política desse processo (CIOFFI e HÖPNER, 2006).

No Brasil, como veremos, não tem sido diferente. Os fundos de pensão e o BNDES se destacam como os principais defensores da governança corporativa. Contudo, diferente do que parte da literatura sugere (JARDIM, 2009), a governança corporativa não significa *per se* a defesa da autoregulação do mercado, nem uma orientação para um padrão de dispersão acionária, centrado na separação entre proprietários e administradores. Pelo menos não no caso de países periféricos como Brasil e Índia. É bastante pertinente a abordagem que trata os investidores institucionais como moralizadores do capitalismo financeiro, mas isso não implica uma espécie de rendição política à lógica do mercado autoregulado, como parece sugerir uma literatura centrada em pesquisas feitas nos EUA e Inglaterra (HO, 2009). Isso porque, como veremos, o ativismo desses atores institucionais na semiperiferia do capitalismo não está limitado a posições acionárias minoritárias e sem coordenação estratégica com outros atores políticos, como o Estado. Ademais, o grau de concentração de ativos desses atores no mercado mobiliário e de crédito os colocam numa posição bastante distinta dos seus

congêneres norte-americanos e europeus, que atuam fundamentalmente como acionistas minoritários, sem representação no conselho de administração das empresas.

4.2 Estado na governança corporativa

Como foi possível observar até aqui na maior parte dessa abordagem teórica, o Estado não aparece como um ator relevante na estrutura de governança corporativa. As pesquisas comparadas sobre os padrões globais de governança corporativa têm demonstrado não apenas um papel preponderante do padrão de concentração acionária centrado em blocos controle, como também a atuação relevante do Estado como investidor e coordenador de estratégias empresariais na maioria dos países, em especial na chamada periferia global (LA PORTA *et al*, 1999).

As pistas apontadas pela literatura de governança corporativa são bastante elucidativas porque ao estabelecer padrões de coalizão como variável para compreender modelos de governança oferece uma excelente ferramenta para entender a trajetória de internacionalização das economias periféricas, levando em consideração as alterações de incentivos e recursos dos atores estratégicos. Isso será enfatizado posteriormente em relação ao papel dos fundos de pensão. Contudo, considerando a ênfase na periferia global, é necessário trazer o Estado de volta para o centro de qualquer modelo de governança corporativa e propor alguns modelos de coalizão no qual o Estado é parte ativa no equilíbrio entre atores estratégicos.

Esse novo modelo de coalizão pode ser articulado a partir do Par C que enfatiza voz e transparência. Nesse modelo, proprietários e trabalhadores juntam-se para restringir os custos de agência da administração. Os interesses dos proprietários se voltam para o controle dos administradores, o aumento do preço das ações e garantia dos benefícios da diversificação. Por que os trabalhadores deveriam aderir a essa estratégia? Pesquisas comparadas mais recentes sobre o papel dos fundos de pensão associados a poderosos sindicatos em países da OECD têm demonstrado que, para proteger seus empregos, os trabalhadores procuram se envolver cada vez mais nas decisões gerenciais das empresas. Essa experiência tem demonstrado que a falta de transparência do modelo corporatista, especialmente na Europa, tem sido uma faca de dois gumes para os trabalhadores, pois se ele facilita a coalizão entre trabalho e administração, a opacidade das decisões administrativas dificulta a participação do trabalho. Segundo Höpner (2003), os partidos sociais-democratas europeus têm traduzido a

necessidade da transparência como mecanismo de preservação do emprego e da renda. Na outra ponta, que também nos interessa, a participação dos fundos de pensão como acionistas tem criado uma nova estrutura de incentivos entre trabalhadores, que agora também compartilham de interesses na transparência administrativa, naquilo que vem sendo denominado pela literatura de capitalismo fiduciário (HAWLEY e WILLIAMS, 2000).

Parte dessa literatura procura explicar a crescente significância dos fundos de pensão em relação aos limitados poderes fiscais do Estado, a mudança no equilíbrio de poder entre bancos e instituições financeiras não bancárias e a indústria de serviços financeiros. Os fundos de pensão emergem num contexto de descolamento da classe média de um projeto distributivo de desenvolvimento baseado em subsídio cruzado ou transferência de receita para outros grupos de consumidores de serviços públicos. Esse segmento da sociedade passa a se enxergar como consumidor de bens públicos e espera uma qualidade equivalente àquela encontrada no mercado. Nesse sentido, a coerência funcional do Estado de bem-estar ou aquilo que se aproxime disso, está sob profundo ataque da fragmentação do eleitorado em grupos rivais de consumidores de bens públicos, todos buscando maximizar sua parcela de recursos existentes (CLARK, 2000). Em tal cenário, os fundos de pensão ou organizações que os representem tendem a se tornar ativistas dos direitos dos acionistas minoritários. Como será visto posteriormente, a variável de distinção desse cenário em relação ao contexto indiano e brasileiro, é que nessa semiperiferia os fundos de pensão não cumprem exclusivamente o papel de acionistas minoritários. Eles representam o esteio fundamental de financiamento da dívida pública, cujos títulos são majoritariamente adquiridos pelos fundos de pensão. De outro lado, numa parte significativa dos setores econômicos estratégicos, eles não são apenas acionistas, já que estão no bloco de controle ao lado dos bancos públicos sob coordenação do Estado. Veremos como isso se tornou uma questão crucial entre os investidores institucionais brasileiros e indianos.

4.3 Bancos públicos e fundos de pensão na governança corporativa

Um dos aspectos centrais das reformas orientadas para o mercado tanto na Índia quanto Brasil é que o desinvestimento realizado pelo Estado por meio da privatização do seu patrimônio não implicou necessariamente na sua perda de capacidade regulatória. A saída do Estado do controle de empresas estratégicas não representou, necessariamente, a perda de voz e influência em decisões estratégicas em setores econômicos cruciais. De fato, são inúmeros

os trabalhos que salientam não apenas a manutenção da capacidade de coordenação de decisões corporativas por parte do Estado, como também a ampliação do poder regulatório (NAIB, 2009; NAYAR, 2009; SCHNEIDER, 2009b; LAZZARINI, 2011). Esse veio de análise tem reforçado a perspectiva polanyiana em torno dos dilemas de ação coletiva do mercado desregulado e da necessidade do Estado para coordená-los.

A saída do Estado do controle direto de setores de setores econômicos sem perda de voz em áreas estratégicas só pode ser entendida quando analisamos o papel dos bancos públicos e fundos de pensão no processo de privatização. Não farei aqui uma incursão detalhada nesse processo, bastando dizer, a esse propósito, que os consórcios de privatização tiveram participação destacada dessas instituições financeiras, que entraram com volume significativo do capital em aliança com atores privados. O BNDES atuou tanto como prestador quanto como *holding* através da BNDESPar, especialmente através da conversão de debêntures em ações, usadas como garantia de empréstimo. É preciso enfatizar o contexto político no qual tanto o banco quanto os fundos de pensão foram levados a atuarem no processo de privatização. De um lado, o cerco ideológico do neoliberalismo, cujo eixo retórico fundamental era a crise fiscal do Estado denotado no déficit da previdência. O modelo de previdência complementar como ator ativo no mercado de renda variável servia como antípoda do seu primo pobre, o regime geral de previdência. O modelo de capitalização competia, simbolicamente, com o modelo de repartição (JARDIM, 2009; GRÜN, 2007).

O Estado como operador incremental de reformas orientadas para o mercado, não abandonou sua posição estratégica na governança corporativa do capitalismo. Mas redefiniu as margens de manobra das políticas macroeconômicas de modo a conciliar uma maior abertura econômica, e suas consequências em termos de perda de autonomia da política doméstica, com os anseios sociais e políticos de participação na renda nacional. É em torno desse dilema que a literatura tem procurado qualificar o novo desenvolvimentismo.

Uma abordagem mais otimista defende que entre as características do novo ativismo estatal, que diferem do antigo desenvolvimentismo, há uma nova estrutura política descentralizada que cumpre um papel relevante na formulação e implementação de políticas sociais e econômicas (ARBIX e MARTIN, 2010). Estados e municípios tornaram-se fiscalmente capacitados a partir da constituição de 1988 e politicamente relevantes para sustentação de políticas públicas, limitando a capacidade de ação unilateral da União. O segundo aspecto que distingue o novo ativismo estatal em relação a trajetória pregressa diz respeito à relação do Estado com o setor privado. Ao invés de impor estratégias competitivas específicas às empresas, as iniciativas estatais estão voltadas para prover um ambiente

propício em termos de políticas de inovação, através da criação de arenas de coordenação que ampliem a interação entre empresas e associações com os instrumentos de política do Estado. As ações do Estado possuem um ênfase no ajustamento do mercado ao contrário de domínio do mercado. O último aspecto do novo ativismo estatal diz respeito à mudança do padrão de exclusão social. O desenvolvimentismo progresso estava ancorado no deslocamento da poupança do consumo para o investimento, limitação da renda real, e políticas sociais estratificadas. A novidade do novo modelo corresponde a uma expansão universalista real dos serviços públicos sem comprometer as contas públicas, gerando um grande impacto em termos de redução da desigualdade.

Uma perspectiva menos entusiasta, Ban (2012) defende que o novo protagonismo estatal representa uma agenda adaptada ao consenso neoliberal anterior que ele resolveu denominar de neodesenvolvimentismo neoliberal. O objetivo central desse programa é alcançar o pleno emprego em condições de estabilidade financeira e de preços. Para tanto, o modelo compartilha de alguns traços do desenvolvimentismo progresso, a exemplo do reforço de uma economia política internacional centrada na competição entre estados-nações por meio de empresas domésticas. Contudo, o cenário em que essa estratégia se desenrola não é mais de protecionismo. O legado das reformas que levaram à abertura econômica e as políticas macroeconômicas que proporcionaram a estabilidade de preços não foi apenas incorporado como também delimita o novo modelo. Dessa forma, o conjunto das políticas sociais e anticíclicas do período não infringiram uma violação séria nos marcos da ortodoxia fiscal e monetária. O que moderou essas restrições e criou margem de manobra para uma intervenção estratégica do Estado foi a possibilidade de usar os bancos públicos. Como um instrumento insulado do executivo, cujas dotações não estão passíveis de escrutínio do legislativo, os bancos públicos foram e continuam sendo a principal vantagem institucional comparativa de governo para políticas de desenvolvimento (METTENHEIM, 2010). Com as sucessivas capitalizações e programas de políticas industrial, foi possível incrementar políticas tanto pelo lado da demanda, com aumento do volume de crédito a pessoas físicas, quanto pelo lado da oferta, com direcionamento de crédito a setores intensivos em trabalho, infraestrutura e tecnologia.

A perspectiva da trajetória indiana está mais próxima do modelo destrito por Ban (2012). Os instrumentos de coordenação do Estado indiano parecem não ter sido capazes de produzir um crescimento com inclusão de emprego e renda, como aquele verificado no Brasil no último decênio. A expectativa de que a manufatura formal liderasse a geração de emprego produtivo com efeitos multiplicadores sobre o restante da economia mostraram-se

infundados. Durante todo o período de reformas orientadas para o mercado o crescimento da renda salarial esteve sempre abaixo do crescimento da produtividade, combinado com a baixa elasticidade do emprego na indústria manufatureira, notoriamente os setores mais dinâmicos de serviços.

A Índia representa, talvez, o caso exemplar de dualismo econômico, que significa uma grande defasagem de produtividade entre os trabalhadores do segmento organizado e desorganizado da economia. No Japão, Coréia e Taiwan, países que se caracterizam também por um modelo dualista de produção, a defasagem de produtividade do trabalho em grandes (organizados) e pequenas (desorganizados) empresas era de apenas 3 vezes, enquanto na Índia era de até oito vezes. As medidas de reserva de mercado para pequenas empresas intensivas em trabalho adotadas a partir de 1967 na Índia parece não terem produzido os efeitos de encadeamento com os setores mais intensivos em capital e tecnologia como parece ter ocorrido nos demais países asiáticos acima citados.

O que a literatura tem destacado é que o dualismo se assenta em padrões distintos de acesso ao capital para investimento, com grandes empresas abarcando recursos de bancos com taxas de juros subsidiadas, enquanto às pequenas restam recursos de fontes informais com taxas de juros superiores. O dualismo termina reforçando uma reprodução da mão de obra sem qualificação industrial, complementado por uma política educacional estatal que privilegia qualificação orientada para os segmentos intensivos em capital e tecnologia, enquanto a educação básica é insatisfatória. E finalmente a literatura tem observado que legislação de proteção e incentivo à indústria de pequena escala termina reforçando a replicação de pequenas unidades que não têm incentivos para expandirem em termos de escala (MAZUMDAR e SARKAR, 2008; D’COSTA, 2003). Ao lado disso, as estruturas de finanças tem operado para restringir a possibilidade de crescimento orientado por estratégias que permitam os salários manterem equivalência com o crescimento da produtividade. Segundo a literatura, o que se verifica desde o início da agenda reformas é uma maior desregulamentação doméstica e externa dos fluxos financeiros, um viés deflacionário, que é transmitido para as políticas macroeconômicas domésticas, e uma reduzida possibilidade de direcionamento do crédito para setores estratégicos e intensivos em trabalho, como vimos no capítulo anterior (GHOSH, 2011).

A ambivalência de um novo ativismo estatal num contexto macroeconômico cheio de restrições se evidencia de forma bastante clara na interação entre os *commanding heights* estatais e o mundo corporativo. As associações entre investidores institucionais sob coordenação do Estado e proprietários privados estabeleceu um grau de interdependência e

disciplinamento mútuos que confere visibilidade a um novo e complexo jogo de alianças que precisa lidar com um cenário de fortes demandas distributivas, e configuração monetária e cambial que acirra a competição externa e afeta variáveis de emprego e renda.

Ao enfatizar a centralidade do ativismo estatal essa tese contribui para desvendar um dos aspectos da sociologia política de uma literatura que vem procurando explorar o novo padrão de desenvolvimento consolidado nos últimos dez na semiperiferia global. Ao voltar-se para a dimensão da governança corporativa e identificar seus atores estratégicos esse capítulo procura avaliar como as coalizões corporativas, em grande medida agregadas por instrumentos financeiros estatais, delimitam a dimensão inclusiva do modelo de crescimento. Num contexto democrático no qual as políticas públicas vinculadas ao orçamento possuem um grau de liberdade bastante limitado, a posse de instrumentos financeiros como os bancos públicos e fundos de pensão consolidam uma arena de coordenação entre interesses públicos e privados de uma parte significativa da economia. O grande empresariado em quase todos os setores econômicos precisa negociar decisões corporativas com grandes credores e acionistas e, entre eles, estão os fundos de pensão representando os trabalhadores e os bancos públicos representando o Estado.

4.4 Grupos de interesse e suas preferências no Brasil

No modelo explicativo que será adotado para entender o padrão de concentração acionária e a governança corporativa decorrente desse processo, vamos considerar como atores-chave as empresas brasileiras que produzem, investem e empregam em outros países. Trata-se de um grupo seletivo de empresas de capital privado e/ou estatal nacional que atuam em segmentos estratégicos de infraestrutura, bens de capital, siderurgia, petróleo, construção civil, mineração, mineração, alimentos, celulose, e que são os principais tomadores de empréstimos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social (BNDES) e em muitas das quais os fundos de pensão ligados a bancos públicos federais e a estatais possuem assento no conselho administrativo e poder de veto acionário.

(Tabela 7)

Empresas brasileiras mais internacionalizadas (dados de 2009)

Empresa	Setor	Vendas em 2009 (US\$ milhões)	Numero de países em que está presente	Investimento fora do país de origem (em %)	Vendas fora do país de origem (em %)	Trabalhadores fora do país de origem (em %)
Grupo JBS (Friboi)	Alimentos	20.457	11	85,0	85,2	76,5
Vale	Mineração	27.852	34	46,5	35,0	20,0
Gerdau	Siderurgia	15.242	14	58,2	53,0	46,3
Odebrecht	Engenharia	4.800	34	56,0	68,8	49,0
Petrobras	Petróleo	101.948	28	33,6	29,0	10,0
Marfrig	Alimentos	5.316	13	40,0	39,3	35,0
Camargo Corrêa	Engenharia	6.950	14	46,9	22,2	28,2
Embraer	Aeroespacial	6.812	5	45,0	86,0	12,6
Weg	Máquinas	2.055	47	26,0	34,3	10,3
Votorantim	Cimento	3.110	3	48,0	36,0	34,9
Sadia	Alimentos	5.577	13	10,0	47,0	80,0
Itaú-Unibanco	Bancário	44.242	11	2,5	10,5	10,0
Andrade Gutierrez	Engenharia	4.500	17	9,8	15,4	5,2
Aracruz	Celulose	1.800	5	27,0	40,0	2,0
Tam	Aviação	5.780	10	5,0	30,8	5,6
Duas Rodas	Alimentos	450	24	39,0	4,0	8,9
Lupatech	Engenharia	244	3	36,0	28,3	25,3
Sabó	Autopeças	300	8	20,1	42,1	28,0
CSN	Siderurgia	6.350	3	12,9	22,6	6,0
Metalfrío	Eletrodomésticos	369	5	19,6	21,0	45,0
Marcopolo	Autopeças	1.181	8	13,6	23,5	20,6
Natura	Cosméticos	2.359	9	4,9	6,9	23,0
Tigre	Material Cons	815	9	28,0	15,0	18,3
Arteccla	Química	450	6	29,9	17,0	18,7

Fonte: America Economia - extraído do ranking das 60 maiores empresas da América Latina em graus de internacionalização

Considerando a caracterização anterior é possível desdobrar outro grupo de interesse com poder de veto, ou seja, os trabalhadores sindicalizados que possuem fundos de pensão com aplicações em renda variável. As preferências desses atores tendem a se concentrar no rendimento atuarial, o que implica que eles valorizam a consolidação de regras de governança corporativa mais claras, como tem sido observado no apoio dos fundos de pensão às regras do

Novo Mercado. O sindicato dos bancários foi um dos principais sustentadores da reforma da lei de S/A em 2001 voltada para oferecer maior proteção ao acionista minoritário.

Os empresários que buscam a internacionalização desejam ampliar seu ganho em termos de escala e, para isso, precisam de capital para fazer aquisições acionárias. Contudo, esses capitalistas não podem ampliar sua participação no capital de outras empresas sem diminuir seu próprio capital e assim correrem o risco de sofrerem uma tomada agressiva de controle do capital (*takeover*). Desse modo, a presença de uma instituição de financiamento como BNDES dotada de participação acionária com poder de veto sobre fusões e aquisições tem servido como anteparo no processo de internacionalização.

O BNDES e fundos de pensão surgem nesse contexto como a instituição com poder de agregar preferências e apontar tendências que orientarão uma estrutura decisória da governança corporativa. O ativismo dos fundos de pensão na reestruturação acionária corporativa brasileira os tornaram também instituições capazes de sustentar a tendência concentradora que se verificou nos últimos anos (ALMEIDA, 2009). A seguir, farei um esforço para identificar os diferentes casos em que estas instituições atuaram e como os atores têm respondido a essa estrutura de oportunidades.

O Estado, através dos bancos públicos, e a base sindical de setores internacionalizados da economia vêm atuando de maneira bastante ativa para reestruturar segmentos inteiros da economia por meio de alianças estratégicas com o empresariado nacional. Esse processo teve início durante as reformas orientadas para o mercado, quando os atores privados participaram de consórcios de privatização imbricados com os atores estatais e fundos de pensão. Até aquele momento, os bancos públicos e fundos de pensão entravam com o capital, mas, como sócios minoritários, não tinham poder de voz nem arbitravam nas decisões corporativas, como ficou bastante claro em casos rumorosos como os da telefonia. O governo preferiu leiloar ações do bloco de controle ao invés de fazer ofertas públicas de ações, porque isso lhe garantia a melhor alternativa para a captura do controle de preço e portanto maior volume de recursos para reduzir a dívida pública.²⁶ Para garantir maior eficácia nessa estratégia, o governo fez aprovar a lei n. 9457/97 que revogou o artigo 254 da lei 6404/76 que garantia aos acionistas minoritários o direito de vender suas ações ao mesmo preço pago ao bloco de controle, em caso de transferência de propriedade, instrumento também conhecido como *tag along*. Essa medida evidentemente enfraqueceu os acionistas minoritários e garantiu ao

²⁶ Apenas 5% das vendas totais do programa nacional de desestatização, realizada entre 1991 e 1998, ocorreram através de ofertas públicas de ações, enquanto que 91% foram feitas por leilões e 4% oferecidas a empregados das empresas privatizadas.

governo todo o prêmio de controle das vendas de privatização. Na outra ponta, a lei permitiu às empresas emitirem ações sem direito de voto (preferenciais) num montante de até dois terços do total do estoque de capital. Isso permitiu que o controle de uma empresa pudesse ser garantida com apenas 1/6 do seu capital total (GORGA, 2006). Com a consolidação de novas regras de governança corporativa no mercado de capitais e o crescimento exponencial dos ativos variáveis ao longo dos últimos dez anos, os fundos de pensão e de participações do BNDES tornaram-se atores centrais de qualquer reestruturação acionária no país. Apesar do crescimento vertiginoso dos mercados de capitais como fonte de financiamento, especialmente por meio da IPO (*Initial Public Offering*), o fundo para financiamento de longo prazo e empreendimento de alto risco ainda depende de agentes financeiros públicos.

Segundo estudos do Centro de Estudos do Mercado de Capitais (Cemec), da dívida de R\$ 1,2 trilhão das empresas, apenas 24% (equivalente a R\$ 300 bilhões) são financiados pelo mercado de capitais.²⁷ São os bancos, particularmente os bancos públicos, que garantem o financiamento do investimento corporativo de longo prazo no Brasil. Considerando ainda que o BNDESPar e Previ são os principais atores financeiros no mercado de capitais, respondendo por uma carteira de ações de R\$ 100,6 bilhões e R\$ 90 bilhões, respectivamente, é possível dizer que também no âmbito do mercado de capitais a presença preponderante desses dois investidores institucionais confere uma modalidade coordenada de financiamento. Já é abundante a literatura que reconhece a economia brasileira como um modelo híbrido no qual Estado e atores privados atuam coordenadamente por meio de financiamento de bancos públicos (STALLINGS e STUDART, 2006). O papel do mercado de capitais ainda é limitado não apenas em termos do número ainda pequeno de empresas listadas na bolsa de valores, como também à modalidade de financiamento que não atende às necessidades de longo prazo, centrada fundamentalmente no capital de giro. O volume de desembolsos do BNDES é ainda superior ao volume de recursos via mercado de ações. Paralelamente os grandes fundos de investimento no mercado de capitais são precisamente braços estatais e fundos de pensão, em especial o BNDESPar e a Previ. O BNDESPar possui a maior carteira de ações do país com participação direta em 303 empresas. Segundo a literatura, independente da participação minoritária, a capacidade de monitoramento do banco seria elevada (SCHAPIRO, 2010a).

O instrumento que possibilitaria o poder de monitoramento do BNDES se apoia no chamado *acordo de acionistas* que governa as relações entre investidores e empresas

²⁷ Carolina Madil, Anbima quer forçar venda pulverizada de debêntures, Valor Econômico, 04/04/2011

beneficiárias. Por meio de cláusulas contratuais o banco garante formalmente uma participação na administração da empresa e uma alavancagem sobre decisões corporativas. O acordo de acionistas padrão compreende: 1) o consentimento prévio pelo BNDES para certas decisões, a exemplo de (a) alterações acionárias como aumento ou redução de capital; (b) realizações de fusões ou aquisições; (c) investimento em outras áreas além daqueles do núcleo do negócio; (d) concessão e aquisição de tecnologia; 2) participação no Conselho de Diretores; e 3) livre acesso à informações da empresa (SHAPIRO, 2010a). Inspirado na teoria dos mundos pequenos de Kogut e Walker (2001) - que condiciona a globalização ao padrão de imbricamento das redes nacionais - Lazzarini (2011) fez um levantamento relevante sobre o papel dos bancos públicos e fundos de pensão como nós centrais da rede, demonstrando como a interpenetração dessas instituições na estrutura de propriedade acionária das corporações privadas garantiu uma vantagem institucional comparativa que só fez ampliar sua influência no mundo empresarial brasileiro no contexto pós-reformas neoliberais. Lazzarini dá um passo adiante em termos de metodologia de análise trazendo à superfície o *modus operandi* da relação entre Estado, interesses privados e fundos de pensão na governança corporativa brasileira. Diferente da Inglaterra e Leste Europeu cujo modelo de privatização foi baseado na estratégia de pulverização da participação acionária, a estratégia brasileira foi assentada na venda do controle das empresas em bloco. Esse modelo de venda em bloco valeu para 86% do total das privatizações, sendo que 53% dos compradores participavam associados em consórcios mistos, compostos de grupos privados domésticos, empresas internacionais e atores ligados ao governo, basicamente bancos públicos e fundos de pensão (DE PAULA *et al*, 2002).

Parte da literatura sobre governança corporativa na América Latina atribui ao modelo de concentração acionária ao padrão hierárquico de controle acionário. Esse padrão estaria determinado pela ausência de separação entre administração e controle, no papel preponderante da propriedade familiar e na existência de conglomerados multisetoriais (SCHNEIDER, 2008). Esse modelo jogaria por terra os esquemas dicotômicos que buscam associar os padrões de governança a sistemas políticos, barganhas distributivas, mercado de capital ou a liberalização comercial. Os mecanismos de complementaridade institucional numa economia de mercado hierárquica não possuiriam os chamados retornos crescentes que pudessem resultar no deslocamento tecnológico do regime de produção. Assim, grupos empresariais multisetoriais se estruturariam para superar o elevado grau de volatilidade macroeconômica do mercado e para se defender da concorrência, sem que os mais diversos setores possuam complementaridade tecnológica ou façam parte de uma mesma cadeia

produtiva. Com as corporações multinacionais dominando a manufatura de alta tecnologia, grupos empresariais domésticos concentram-se em setores de commodities de baixa tecnologia e em serviços que tenham menos incentivos para investir em Pesquisa e Desenvolvimento, contratar engenheiros ou treinar trabalhadores altamente qualificados. As corporações multinacionais por seu turno optam por investir em mercados com produtos e tecnologias estabelecidas e demanda de mercado previsível. As relações de trabalho seriam atomizadas, de curto prazo e marcadas pela baixa solidariedade sindical. Finalmente, o Estado é visto como a principal instituição que historicamente reforçou as características nucleares da economia de mercado hierárquica quando regulou o mercado para o capital, o trabalho e tecnologia (SCHNEIDER, 2009a).

A análise feita por Schneider lança mão de um tipo de generalização bastante semelhante àquela feita por Lazzarini (2011). Eles vêem os atores estratégicos na governança corporativa como violadores arbitrários de uma ordem de mercado. A própria idéia de hierarquia proposta por Schneider na estrutura decisória corporativa é uma visão que combina muito as teorias patrimonialistas sacadas por Lazzarini para entender a preponderância dos *commanding heights* estatais como núcleos centrais das redes propriedade acionária. Apesar desse viés, os autores conseguem reunir dados que demonstram que o Estado como um investidor institucional através dos bancos públicos e das estatais produziu um novo imbricamento acionário e garantiu fôlego para que os grandes conglomerados empresariais pudessem resistir às investidas da concorrência externa, ao mesmo tempo em que garantia financiamento para expansão global. Por sua vez, os grupos empresariais resolviam um problema de coordenação e comunicação para os governos. Quando os formuladores de política precisam de informação e cooperação eles reúnem formalmente ou informalmente as lideranças dos grandes grupos empresariais.

A estratégia de privatização baseada na venda do controle das empresas em bloco determinou em grande medida o padrão de controle acionário que se consolidou no período seguinte. Cinco tipos de proprietário controladores e donos últimos foram identificados nas pesquisas: a) indivíduo/família; b) o Estado; c) Instituição financeira; d) Corporações; e) grupos sem um investidor controlador. Os principais descobertas davam conta de que o Estado é o proprietário último predominante, seguido pelas famílias. As famílias são os proprietários predominantes entre as empresas médias. As empresas com amplo controle no Brasil não são raras, mas elas tendem a ser bastante distintas das empresas públicas de capital acionário disperso, comum nos EUA e Inglaterra, pois todas empresas assim classificadas nas amostras ainda tinham claros blocos de controle formados por pequenos grupos de acionistas.

A questão da separação entre propriedade e administração não é portanto relevante na esfera da governança corporativa no Brasil (COUTINHO e RABELO, 2003).

Para garantir o controle sobre as empresas, os grandes acionistas como o Estado e os indivíduos/famílias fazem uso da estrutura de propriedade em forma de pirâmide, articulado com duas modalidades de ações, com direito a voto e a dividendos. Como as empresas brasileiras podem emitir até dois terços de suas ações como papéis sem direito a voto, um acionista poderia controlar uma empresa com apenas 17% do capital total. Mesmo no contexto da reforma da lei das SA em 2001, a pressão dos acionistas controladores impediu o fim das chamadas ações preferenciais sem direito a voto. Se a esse modelo de divisão papéis acrescentarmos estrutura de pirâmide, é possível deter o controle com porcentagens ainda menores de propriedade do capital total das empresas. Outro ponto importante é que entre as empresas controladas pelas famílias não há separação entre o controlador e a administração. Nesse cenário com baixa diferenciação entre controlador e administração uma questão que se sobressai é quem monitora os grandes acionistas. Segundos dados da pesquisa de Coutinho e Rabelo (2003), a amostra de grandes e médias empresas 55% das empresas com proprietários últimos não têm qualquer qualquer outro acionista monitorando

4.4.1 Análise dos segmentos e comportamento dos atores

Como já foi observado anteriormente, o BNDESPar e os fundos de pensão (em especial a Previ) são os principais investidores institucionais no mercado de capitais brasileiro. Segundo dados da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), até 2011 a carteira de investimento dos fundos de pensão somava R\$ 539,7 bilhões, formada por 369 entidades e reunia 2,6 milhões de participantes, ou 3% da população economicamente ativa. A carteira de investimento dos fundos se dividem majoritariamente em títulos públicos (57%) e aplicação em ações (32,4%). O Brasil pontuava em oitavo lugar no ranking mundial dos fundos de pensão com ativos que representam 17% do PIB.²⁸ Apesar de estar bem atrás de países líderes do capitalismo de fundo de pensão, que reúne os treze maiores mercados neste setor, alguns deles com ativos de mais 100% do PIB, os fundos de pensão brasileiros obtiveram um crescimento médio anual de 15% nos últimos 10 anos, superando todos os grandes mercados em ritmo de crescimento, segundo a consultoria Towers

²⁸ Azelma Rodrigues e Luciana Otoni (2011) Novo xerife dos fundos de pensão aposta em expansão do setor, Valor Econômico, 02/05/2011

Watson. Como seria bastante incomensurável analisar todas as entidades de previdência complementar, o objetivo é restringir a análise aos três maiores: a Previ, que representa os funcionários do Banco do Brasil; a Petros, representando os funcionários da Petrobrás; e a Funcef, encarregada da poupança previdenciária dos funcionários da Caixa Econômica.

4.4.2 Análise dos fundos

Ao deixar a presidência da Funcef, depois de oito anos, Guilherme Lacerda consolidou o terceiro maior fundo de pensão, com um patrimônio de R\$ 43,8 bilhões. Segundo dados da Abrapp, a Funcef foi o segundo fundo de pensão que mais cresceu nos últimos oito anos, com uma expansão de 327,8%. A rentabilidade acumulada dos ativos do fundo 300,3% superou com folga a meta atuarial acumulada de 146%. Apesar da redução estrutural da taxa de juros entre 2003 e 2010, a Funcef não reduziu de forma significativa a aplicação dos seus ativos em renda fixa, mas ampliou as aplicações em renda variável. Até 2003, tinha 47% do seu patrimônio aplicado em renda fixa (títulos públicos atrelados à Selic), 29% em renda variável, investimentos imobiliários e fundos de investimento e participações e 25% em ativos atrelados a índices de preços. Atualmente, a renda variável responde por 36% dos investimentos, enquanto a renda fixa praticamente manteve o mesmo patamar com 46%.

Com já salientado, a Previ é, ao lado do BNDESPar, o maior investidor institucional no mercado de capitais brasileiro. Até 2011 o patrimônio do fundo somava R\$ 153,8 bilhões com 189.691 participantes. Diferente dos demais fundos de pensão que ainda concentram seu patrimônio majoritariamente em renda fixa, a Previ reserva 65% dos seus ativos para renda variável, ou uma carteira de ações em torno de R\$ 100 bilhões. Trata-se do maior fundo de pensão da América Latina e o 24º global, segundo ranking elaborado pela revista norte-americana *Pensions & Investments*.²⁹

Ao lado dos fundos de pensão o Fundo de Participações do BNDES (BNDESPar) também está sob intensa transformação. Desde de 2007 o fundo ampliou o seu crescimento cinco vezes, saindo de um ativo total de R\$ 25 bilhões em 2007 para R\$ 125 bilhões em 2011. A chamada ida às compras do banco no contexto da crise financeira proporcionou uma gigantesca capacidade de endividamento por parte das empresas brasileiras orientadas para aquisições dentro e fora do país. Isso também implicou a ampliação da participação acionária

²⁹ <http://www.pionline.com/article/20110905/CHART01/110829945> (acesso em 29/02/2011)

direta do fundo na criação de grandes grupos empresariais. A carteira de investimento da empresa, considerando as participações societárias, debêntures e fundos estão concentradas principalmente nos setores de petróleo e gás (36%), mineração (21,2%), energia elétrica (11,7%), alimentos (9,8%, telecomunicações (4,4%) e papel e celulose (4,3%).³⁰

Vale a pena citar pelo menos seis áreas mais salientes nas quais estas instituições ainda cumprem um papel de coordenação estratégico por atuarem no bloco de controle. Mineração, geração e distribuição de energia, infra-estrutura de transporte, produção petróleo, telecomunicações e alimentos. A partir da análise dessas áreas será possível identificar a configuração de preferências dos diferentes atores e suas alianças.

O Estado, por meio dos bancos públicos, e os fundos de pensão podem atuar como membros ativos do bloco de controle, com participação significativa para exercer o poder de veto, ou serem apenas acionistas minoritários. Para cada um desses cenários a estratégia de atuação é distinta. No caso dos segmentos destacados acima esses investidores institucionais atuam como *blockholders*, exercendo no mínimo o direito de veto.

(Tabela 8)
Relação de empresas com participação do Estado e fundos de pensão

	Patrimônio Líquido	União	Bco Brasil	Petrobras	BNDESPar	Previ	Petros	Funcef
ALL	3.849.636				19,24 (ON) 8,10 (PN)	5,50 (ON)	6,36 (PN)	5,71 (ON)
BCO BRASIL	37.645.812	53,65 (ON)				10,36 (ON)		
BCO NORDESTE	2.083.777	96,10 (ON)						
BEMATECH	387.224				8,22 (ON)			
BRK (bloco de controle da BRASKEM)	4.613.518			46,2 (ON)	8,37 (PN)			
BRF - BRASIL FOODS	13.186.161					13,65 (ON)	8,97 (ON)	
CESP	8.575.503				8,56 (PN)			
CIA BRASILEIRA DE ENERGIA	3.620.436				50,00 (ON)			
CELESC	1.853.483					33,11 (ON)		
C S N	6.014.631				3,83 (ON)			
COPEL	9.054.042				26,41 (ON) 21,21 (PN)			
CPFL ENERGIA S.A.	5.473.141		31,10 (ON)		8,44 (ON)			
ELETOBRAS	76.735.233	53,99 (ON)			14,79 (ON)			
ELETROPAULO	3.437.906	20,3 (ON)			38,9 (ON)			
EMBRAER	5.167.408				5,37 (ON)	13,75 (ON)		
FIBRIA	15.064.040				33,56 (ON)			
FRAS-LE	247.902					34,00	12,81 (ON)	

³⁰ Leila Coimbra, Compra de ações pelo BNDESPar já atinge R\$ 42 bilhões, Folha de S. Paulo, 01/07/2011

						(ON)		
GERDAU	19.035.803				7,23 (ON)			
IGUATEMI	1.405.333						10,33 (ON)	
IOCHPE MAXION	525.751				24,44 (ON)			
INDUSTRIAS ROMI	682.138				7,13 (ON)		5,06 (ON)	
INVEPAR	943.655		34,15 (ON)				20,00 (ON)	20,00 (ON)
JBS S.A.	17.640.454				18,46 (ON)			
KLABIN S.A.	2.417.738				30,93 (PN)			
KEPLER WEBER	170.766		18,94 (ON)			18,96 (ON)		
LIGHT S.A.	2.995.361				24,41 (ON)			
LOG-IN LOGISTICA	585.498						10,47 (ON)	
LUPATECH S.A.	272.617				11,45 (ON)		15,00 (ON)	
MARCOPOLO	797.165						5,17 (ON)	
MARFRIG	4.210.375				13,89 (ON)			
METALFRIO	289.540				7,59 (ON)			
NEOENERGIA	9.401.923		33,22 (ON)			22,24 (ON)		
LLX LOGISTICA	997.591				4,26 (ON)			
PARANAPANEMA	1.439.753				17,36 (ON)	24,14 (ON)	11,90 (ON)	
RANDON S.A.	924.469					10,07 (ON)		
PETROBRAS	170.299.082	55,56 (ON)			15,52 (PN)	7,33 (PN)		
TELEMAR	1.853.674				31,36 (ON)	12,96 (ON)		
VALEPar (bloco de controle da Vale)	100.005.853				11,52 (ON)	49,00 (ON)		
USIMINAS	15.577.984				3,46 (PN)	10,44 (ON)		
ULTRAPAR S.A.	4.958.839							

Fonte: Elaboração própria a partir do webpage das empresas e do Bovespa

O caso da Vale é emblemático porque o BNDESPar e fundos de pensão detêm atualmente a maioria do capital ordinário da empresa (com direito de voto), poder de nomear presidente do conselho de administração e decisão compartilhada sobre designação do presidente da empresa. Quando foi privatizada em 1997 por US\$ 3,3 bilhões para um consórcio liderado por Benjamim Steinbruch da CSN, o BNDESPar e fundos de pensão tinham apenas 35% das ações. Em 2011, a Vale anunciava um lucro líquido de US\$ 6,6 bilhões e um valor de mercado R\$ 250 bilhões enquanto o BNDESPar e fundos de pensão respondiam por 60% do capital ordinário da empresa. O que levou a essa extraordinária mudança e suas implicações sobre o comportamento dos atores? O primeiro fator que merece destaque é que desde a privatização os investidores institucionais jamais perderam sua capacidade de veto nas decisões estratégica, condição obtida ao se alcançar pelo menos 25% das ações ordinárias. Desde a privatização atores estatais e privados, nacionais e estrangeiros vêm ajustando a estrutura acionária da empresa num jogo de equilíbrio no qual esse consórcio tripartite nunca se desfez. Inicialmente o descruzamento acionário entre CSN e Vale em 2001 permitiu que Steinbruch deixasse a Vale e assumisse o controle da CSN, enquanto Bradesco e

Previ ampliaram sua participação na Vale assumindo o bloco de controle. Em 2003, o Bradespar vendeu 18,2% de sua parte no bloco de controle para a japonesa Mitsui, o que desencadeou uma reação dos demais sócios para impedir o surgimento de novos atores estratégicos. Esse movimento ficou claro com compra de 11,6% das ações do InvestVale pelo BNDESPar, bloqueando a possibilidade de que um sócio estrangeiro tivesse poder de veto nas decisões estratégicas da empresa.³¹

Três anos após a privatização, a Vale iniciou um processo de aquisição de outras mineradoras domésticas impulsionando sua produção de minério de ferro de 144 milhões de toneladas em 1997 para 255 milhões de toneladas em 2005, a sua maior parte destinada à exportação. Outra dimensão relevante da empresa é a construção da maior infraestrutura logística de transporte ferroviário e portuário que garantiu à empresas enorme vantagem na redução de custos para exportação. A partir de 2006, a Vale inicia seu ciclo de aquisições fora no Brasil para se tornar, ao lado da petrobrás, uma das maiores empresas brasileiras. É importante salientar que o crescimento de ativos da empresa por meio de suas aquisições dentro e fora do país ocorreu em paralelo com a ampliação da participação acionária dos investidores institucionais. Como na Vale os investidores institucionais fazem parte do bloco de controle, sua posição acerca do modelo de governança corporativa não acatam o Novo Mercado da BM&F. Ao planejar a aquisição da mineradora Xstrata em 2008, a Vale pretendia fazer aumento de capital na bolsa de Londres, mas teve seu pedido negado porque seria necessário acabar com o modelo de ações preferenciais e ordinárias que a empresa adota. Os acionistas controladores não admitem a unificação das ações pois implicaria na diluição do controle e no fim do acordo de acionistas, resultando numa empresa de controle acionário difuso.³²

Diversas outras empresas brasileiras internacionalizadas, chamadas *blue chips*, mantêm a mesma estrutura acionária com divisão entre papéis ordinários (com direito a voto) e preferencial (acesso a dividendos). Aqui podemos destacar a Petrobras, Uniminas, Gerdal, CSN, Brasdesco, Itaú-Unibanco entre outras. Embora muito tenha avançado em termos de regulação da governança corporativa no âmbito do mercado de capital, com apoio dos próprios investidores institucionais, que buscam ampliar os mecanismos de transparência com o Novo Mercado, as preferências dos atores mudam de acordo com o volume de sua participação.

³¹ Ivo Ribeiro e Silvia Fregoni, Com fundos e BNDESPar, governo retomou controle, Valor Econômico, 04/04/2011

³² Vera Durão e Janes Rocha, Novo Mercado? Não, obrigado, Valor Econômico, 15/11/2009

No ramo da produção e distribuição de energia os fundos de pensão e BNDES desempenham papel crucial. A Previ detém participação estratégica em duas holding do setor elétrico: 32% do capital da CPFL e 39% da Neoenergia. Assim como ocorreu no setor siderúrgico e de telecomunicações, ao promoverem o descruzamento acionário em empresas de um mesmo setor, os fundos, em coordenação com os bancos públicos, procuraram eleger grupos empresariais que supostamente estariam dispostos a uma agenda de investimentos condizentes as prioridades de abastecimento de longo prazo do país. Originalmente a Previ pretendia fazer um grande fusão de seus ativos no setor elétrico, mas os espanhóis da Iberdrola, sócios da Previ na Neoenergia, rejeitaram qualquer acordo que envolvesse uma participação relevante da Camargo Corrêa, sócia junto com Previ na CPFL. Por sua vez, a Iberdrola pretendia integrar a Elektro à Neoenergia, mas foi bloqueada pela preferência da Previ e do governo em fortalecer a empresa nacional, nesse caso a CPFL. Como a Elektro é uma extensão da área de concessão da CPFL, a Iberdrola cedeu e aceitou fazer uma troca de ativos com Previ permitindo uma integração entre Elektro e CPFL.³³

Na outra ponta, na área de geração de energia e grandes obras de infra-estrutura, a inovação financeira foi a criação de grandes Fundos de Investimento com participação destacada dos fundos de pensão e BNDES. Sob demanda dos investidores institucionais como os fundos de pensão, em 2009 a Conselho Monetário Nacional ampliou o teto do investimento do patrimônio dos fundos de pensão, que antes estava limitada a 50% em renda variável. A partir da alteração do Conselho Monetário Nacional, os fundos poderão direcionar até 100% dos seus recursos para investimentos fora das aplicações em renda fixa.³⁴ Essa mudança teve uma implicação direta da criação dos fundos de investimento na área de geração de energia (como as hidrelétricas) e investimento em equipamento para indústria de petróleo. Aqui se destacam a Invepar e FIP Sondas. O primeiro foi criado em 2000 e é um fundo de investimento voltado para infra-estrutura rodoviária e de transporte, com sociedade formada pela Previ, Petros e Funcef. O segundo é um fundo de investimento voltado para construção de sondas para exploração do petróleo do pré-sal. O modelo do fundo será composto de cotistas, quatro deles investidores institucionais (Previ, Petros, Funcef e Valia) e dois financeiros (Bradesco e Santander) e prevê recursos de US\$ 4,5 bilhões, 80% dos quais deve ser financiado pelo BNDES com recursos da marinha mercante e o restante pelos demais sócios.³⁵ Ao lado da retomada da indústria naval, esse modelo financeiro para substituição de

³³ Cristiane Lucchesi e Josette Goulart, Iberdrola pode trocar Elektro por controle da Neoenergia, Valor Econômico, 29/04/2011

³⁴ Julianna Sofia, Fundos de pensão poderão correr mais riscos, Folha de S. Paulo, 25/09/2009

³⁵ Vera Durão, Previ entrará na Sete Sondas, criada pela Petrobrás, Valor Econômico, 24/02/2011

importação das sondas é uma das principais apostas de inovação tecnológica feita pela fronteira do pré-sal.

O tema dos fundos de investimento é capítulo à parte que merece uma breve digressão. A atuação do BNDES tem procurado mitigar a ausência do investidor privado em empreendimento de alto risco e alta inovação tecnológica. O banco tem atuado como intermediário de risco, à semelhança de um *venture capitalist*, garantido recursos para empresas emergentes e projetos de inovação. De forma mais abrangente, o BNDES induz a organização de um mercado de capitais de risco no país. Ou seja, ao mesmo tempo em que constitui sociedades com investidores privados, configurando a maioria dos fundos de investimento existentes nessa modalidade pela sua presença robusta no mercado de capitais, o Banco também cumpre um papel central como organizador institucional do segmento. Em 2005, o BNDES aprovou novas políticas operacionais que incluíram a dispensa de exigência de garantias reais nas colaborações financeiras orientadas à inovação quando o valor do financiamento não superar R\$ 10 milhões. Em 2008, entre os 28 fundos mútuos de investimento dedicados a empresas inovadoras emergentes (*venture capital*) registrados na Comissão de Valores Imobiliários, 15 contavam com a participação do BNDES. De outro lado, na atuação indireta, o BNDES voltava-se para criação de uma indústria privada de capital de risco no Brasil por meio de uma articulação entre BNDESPar e CVM para o estabelecimento de uma bolsa de valores para empresas emergentes. Essa bolsa específica tornou-se possível em 1996 com a criação da Sociedade Operadora do Mercado de Acesso (SOMA) para a qual o Banco comprometeu-se com recursos e a listagem de empresas de sua carteira para impulsionar no novo mercado. Para estimular a participação dos atores privados nos financiamentos de *venture capital* foram criadas Companhias Regionais de Capital de Risco (CCRs) orientadas para atrair sócio privados regionais. O banco entrava com até 40% e se constituiu como instrumento de formação de parcerias público-privadas para a constituição de veículos de investimento em capital de risco. As dificuldades de atração do sócio privado permaneceu e o modelo de holding das CCRs cedeu espaço para o modelo de fundo de investimento que funciona com um condomínio, inspirado no modelo norte-americano para capital de risco, *Limited Partnership*. A modalidade de fundo de investimento, inaugurada em 1997, obteve êxito à medida que reduzia riscos societários dos administradores, diminuía encargos tributários, ampliava captação de recursos externos e dos fundos de previdência. O modelo decolou e em 2005 já era principal instrumento de investimento no Brasil com 44 dos 97 existentes no país. Em 2009, o número total de veículos de investimento já havia alcançado 239 com valores que somavam US\$ 28,9 bilhões, um crescimento exponencial quando

comparado com os números de 2004, quando havia 97 veículos com investimentos de US\$ 5,6 bilhões.³⁶

Com o lançamento da Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE) em 2004 se seguiu um conjunto de medidas que ampliaram o papel dos fundos de investimento. Primeiro a Lei de Inovação (10.973) disciplinou os mecanismos de proteção às inovações, regras para facilitar as parcerias entre governo, empresas e instituições tecnológicas; a Lei da ABDI que atribuiu a essa agência o papel de coordenação das ações da PITCE; e finalmente a “Lei do Bem” que estabeleceu regimes tributários diferenciados, suspendendo a exigência de pagamento de PIS e Confins para empresas de setores de tecnologia da informação, software e bens de capital, a medida que cumprissem as metas de desempenho de importação e exportação. Com isso se seguiu uma mudança da políticas operacional do BNDES, com alteração no custo dos recursos desembolsados e regras contratuais, além da criação da Área de Mercado de Capitais em 2005, incrementando as operações de renda variável. Em 2007, foi criado um novo fundo de investimento, o CRIATEC, voltado para empresas semente. O resultado tangível foi uma ampliação substancial dos desembolsos voltados para inovação (SCHAPIRO, 2010b).

Ao observar os fundos de investimento atuando em grandes obras de infra-estrutura como Belo Monte, trem bala, construção de sondas de perfuração o esforço dos investidores institucionais tem sido dividir custos e riscos, mas ao mesmo tempo induzir certas coalizões empresariais que possam ser convertidas em apropriação tecnológica.

A crise financeira de 2008 acrescentou um componente externo novo nesse esforço de coordenação entre fundos de pensão e bancos públicos. Muitas empresas brasileiras encontravam-se pesadamente avalancadas em derivativos cambiais no momento da crise de crédito e tornaram-se insolventes. O BNDES e fundos de pensão atuaram abertamente para promover fusões com empresas do mesmo ramo que permitiram um ganho de escala. Foi assim com Sadia e Perdigão, resultando na BrasilFoods (com participação de 27,2% de ações ordinárias dos fundos de pensão); Acacruz e Votorantim, gerando a Fibria (30,4% de ações ordinária do BNDESPar em sociedade com a Votorantim). Considerando o esforço estatal fiscal e creditício anti-cíclico em 2009 e 2010 para reverter a retração dos investimentos, é necessário salientar que o crédito direcionado passou a responder por 62% do aumento do estoque de crédito impulsionando ainda mais o papel dos bancos públicos (BARBOSA, 2010). O Tesouro direcionou ao BNDES mais de R\$ 180 bilhões, o que permitiu ao banco

³⁶ Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI), A Indústria de Private Equity e Venture Capital – 2o Censo Brasileiro, Brasília: ABDI, 2011

promover fusões e aquisições num contexto favorável de baixa liquidez internacional e grande alavancagem decorrente do subprime. No auge da crise financeira, o BNDES desembolsou R\$ 25 bilhões à Petrobras, voltados para o programa de investimentos que, de um lado, fortaleceu a participação acionária da União na empresa e de outro a capitalizou para os investimentos programados no âmbito do pré-sal. Nesse mesmo período, o banco promoveu fusões entre frigoríficos, tornando-se sócio com 30,4% das ações ordinárias da maior processadora de carnes bovina do mundo, a JBS.

Considerando a nova literatura sobre política industrial (RODRIK, 2004), essa estratégia possui aspectos contraditórios. Se de um lado, ela desenvolve mecanismos sofisticados de financiamento de risco e absorve as externalidades da coordenação, por outro lado não é certo que essa estratégia voltada para setores que já são competitivos no comércio internacional implique no desenvolvimento de pesquisa em novas fronteiras tecnológicas, como promete a política industrial brasileira. Essa tem sido a principal crítica daqueles que avaliam a trajetória de inserção brasileira no comércio internacional, ou seja, o apoio à fusão e aquisição feita pelo BNDES tem premiado setores da indústria de baixa agregação tecnológica (ALMEIDA, 2009). Estudos mais recentes vêm insistindo que o Brasil já estaria atravessando a chamada doença holandesa, fenômeno que atinge especialmente países campeões de exportação de commodities cuja internalização de divisas exerce pressão sobre câmbio, reduzindo a competitividade dos demais setores da economia. Entre as empresas que receberam crédito do BNDES para realizar fusões e aquisições estão principalmente aquelas voltadas para exportação de commodities, o que indica que há um descompasso entre a política industrial desejada e a adotada.

Por outro lado, como também lembrou Almeida (2009), se considerarmos a literatura de cadeia global de produção, a política industrial brasileira pode ser justificada pelo ângulo do investimento no controle dos fornecedores, desenvolvimento de marcas próprias e o controle da comercialização. Desse modo, quanto mais a empresa controlar sua cadeia de produção, maior será a parcela apropriada dos rendimentos gerados pela cadeia. Desse ponto de vista, a política de fusões e aquisições financiada pelo BNDES tem sua razão de ser, embora essa estratégia também traga conseqüências aos pequenos fornecedores que estão no início da cadeia, na medida que eles vêm seu poder de barganha reduzido frente a poucos compradores.

4.5 Governança corporativa na Índia

Segundo dados do panorama econômico do FMI, na relação das dez maiores economias do mundo, a Índia figurava como a quarta maior economia, com taxa de crescimento do PIB de 6,5% e crescimento percapta do PIB de 4,7% entre 1990-2010. 52% do PIB da Índia foi gerado no setor de serviços, enquanto a agricultura e indústria responderam por 22% e 26%, respectivamente. Em termos de emprego, a agricultura ocupava 2/3 da força de trabalho total, sendo que mais de 90% da força de trabalho está empregada no setor desorganizado da economia.³⁷

Sempre que esses dados surgem lado a lado causam uma certa perplexidade, em especial quando se pretende entender os mecanismos de crédito e financiamento que regulam a estrutura produtiva do país. Uma importante vertente da literatura sobre padrões de intermediação financeira tem chamado atenção para o fato de que as preferências de financiamento variam de acordo com o tamanho da empresa. O grau de formalização para o acesso ao crédito pelas vias do mercado de capitais e dos bancos num cenário de enorme desorganização formal (jurídica) das relações contratuais inibem o seu acesso em larga escala. Para as pequenas e médias empresas a importância do financiamento alternativo baseado em mecanismos não-legais, apoiados na reputação, confiança e relações de reciprocidade, e que não são originados de empréstimos bancários ou captações no mercado de capitais tem sido crucial para garantir o crescimento. Mesmo entre as grandes empresas o canal crucial de financiamento são as fontes internas, seguida do financiamento alternativo.

Isso não implica afirmar que o financiamento bancário ou pela via do mercado de capitais também não produza resultados em termos de capacidade de investimento e crescimento. Contudo há um conjunto de clivagens que dependem do tamanho da empresa e da participação ou não no mercado de capitais. Assim como no Brasil, na Índia o mercado de capitais não cumpre o papel de principal fonte de alavancagem de crédito para investimento das grandes empresas. Pelo contrário, corporações em setores estratégicos se recusam a abrir capital ou negociar ações com direito de controle. Normalmente o Estado mantém poder de veto sobre as empresas desses setores. A diferença entre Brasil e Índia é que os bancos públicos e investidores institucionais no Brasil cumprem um papel mais acentuado, enquanto

³⁷ IMF World Economic Outlook Database, April 2011 (acessado em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/weodata/index.aspx>); Setor desorganizado da economia compreende, segundo definição oficial (1) todas as empresas, exceto as unidades registradas em Seção 2 m (i) e 2m (ii) da Lei das Fábricas de 1948, e Bidi e Trabalhadores do charuto (condição de emprego) Act de 1966, e (2) todas as empresas, exceto as que são geridas pelo governo (central, órgãos estaduais e municipais) ou empresas públicas.

na Índia as fontes próprias e alternativas de financiamento é que jogam o papel central (ALLEN *et al*, 2012). Considerando que as empresas listadas no mercado de capitais cumprem requisitos de governança corporativa mais rigorosos e tendem a orientar seus negócios para o comércio exterior, o mercado de capitais tende a ser dominado por um pequeno número de empresas, as chamadas *blue chips*.

(Tabela 9)
Empresas indianas não financeiras e seus canais de financiamento

	Todas as empresas			Grandes (GE)	Empresas	Pequenas e médias empresas (PME)	
	Todas as empresas	Grandes empresas	Pequenas e médias empresas	listadas na bolsa	Não Listadas na Bolsa	listadas na bolsa	Não Listadas na Bolsa
Fontes Internas	45,29	46,6	15,11	58,32	34,51	39,49	11,16
Mercado	6,47	5,47	9,98	8,09	2,76	24,87	7,57
Bancos	18,18	18,86	25,02	12,18	25,75	19,42	25,92
Finanças alternativas	30,6	29,08	49,89	21,42	36,98	16,21	55,34
Número de casos	12.344	4.760	9.014	1.001	3.759	400	8614

Esta tabela oferece evidência sobre a origem de fundos para empresas não-financeiras (2001-2005) de acordo com a base de dados Prowess da CMIE. 1) Fontes internas é receita líquida depois de dividendo + depreciação + provisões ou fundo; 2) financiamento via mercado inclui ações + dívidas levantadas no mercado de capitais; 3) financiamento bancário inclui dívidas ou empréstimos vindos originados de bancos; 4) finanças alternativas inclui todas as fontes privadas oriundas fora do mercado, seja ele bancário ou de ações. (adaptado de Allen; Chakrasarti; De; Qian 2012)

Para garantir financiamento para investimento de longo prazo num contexto de reformas orientadas para o mercado a Índia também adotou um conjunto de iniciativas voltadas para estimular a atração da poupança externa. Embora os investidores institucionais, sejam eles bancários domésticos ou externos, tenham sido mantidos como atores chave na trajetória de liberalização, a parcela de financiamento por meio das chamadas finanças alternativas ainda representa o canal decisivo de crédito para as pequenas e médias empresas na Índia. Se o peso desses mecanismos não formais de acesso ao crédito está, de um lado, associado à gigantesca informalidade do mercado de trabalho, de outro, ele tende a ser um contra-peso para a capacidade de coordenação financeira do Estado indiano por meio dos bancos públicos estatais. Essa clivagem em relação ao tamanho da empresa no acesso ao financiamento constitui um dos eixos que pode explicar a trajetória de integração da economia indiana no contexto da globalização.

Como já foi ressaltado, a privatização na Índia foi chamada de desinvestimento e consistiu numa redução da participação acionária do Estado nas empresas, sem que este perdesse poder de veto e voz na maioria dos setores econômicos. Ao observar a composição

das maiores empresas indianas é possível constatar que o Estado indiano ainda é de longe um ator dominante na economia, particularmente em infra-estrutura, finanças e petróleo. Dentre as 500 empresas mais valiosas da Índia, que juntas respondem por 90% da capitalização do mercado da bolsa de Bombai, 60% são parte de conglomerados ou que também é conhecido como *bussiness house*. Trata-se de grupos empresariais familiares que ainda jogam papel crucial no setor corporativo indiano. A estrutura de propriedade dessas empresas é análoga ao padrão dos grupos empresariais brasileiros caracterizado pelo difundido esquema de pirâmide, propriedade cruzada e o uso de empresas privadas e trustes não públicos como proprietários no grupo de empresas. Além da presença das famílias como grandes acionistas individuais, os investidores institucionais – aqui compreendidos como fundos mútuos patrocinados pelo governo e empresas de seguros, bancos e instituições financeiras de desenvolvimento que são também credores de longo prazo e investidores institucionais estrangeiros – detinham mais do que 22% das ações da média das grandes empresas da Índia. (CHAKRABARTI *et al*, 2008).

A literatura consolidada sobre governança corporativa na Índia identifica dois grandes modelos. O primeiro e aquele que se prolongou por todo o período de pós independência ficou conhecido como *bussiness house*. Esse modelo emergiu a partir do papel do agente de administração que nada mais era do que um *promoter* de novas *ventures* que entrava com um montante mínimo de capital acionário, levantando o restante através de ofertas públicas ou a partir de instituições financeiras públicas. A partir desse mecanismo um único promoter poderia viabilizar um grande número de ventures não relacionadas e através desse processo deter o controle de uma rede de empresas. Essa dinâmica permitiu o surgimento dos conglomerados empresariais ou o que se denomina de *bussiness house*, uma rede de empresas promovida por membros de uma família empresarial particular. O controle e o centro de tomada de decisão do conglomerado se concentra no vértice, coordenando decisões cruciais tais como direção do investimento, alocação de lucros e as relação entre as diversas empresas do grupo. O controle não requer a maioria ou mesmo a minoria substancial de ações. Ele pode ser exercido pela participação cruzada em conselhos administrativos e investimentos intercorporativos. Ao mesmo tempo, a emergência desses conglomerados empresariais transformou as instituições financeiras públicas em atores cruciais, à medida em que elas detinham a maior participação acionária nas principais empresas indianas. O uso dos bancos de desenvolvimento pelo governo para promover a industrialização garantiu participação extensiva na propriedade e instrumento de voz e veto dentro das empresas. O instrumento para isso tem sido a nomeação de quadros próprios para o conselho de diretores das empresas. Há uma longa controvérsia sobre a atuação desses representantes nos conselhos que tem

levado a literatura a qualificar como baixa a capacidade de coordenação sobre decisões corporativas (REED, 2002).

Entre as quinze maiores empresas indianas em 2006 dez são empresas estatais. As empresas privadas listadas respondem por quase 80% do mercado de capitalização da BSE (Bombay), enquanto 20% é constituído por empresas estatais. Metade do volume negociado tem sido concentrado em apenas 30 empresas (NAYAR, 2009; MOHAN, 2008).

Um dos aspectos que distinguem a trajetória de abertura indiana tem sido o papel da poupança externa. Desde 1996 mais de $\frac{3}{4}$ dos fundos totais levantados pelas empresas indianas foram de fontes externas. O sistema financeiro da Índia tem cinco grandes segmentos: bancos, instituições financeiras especializadas, mercados de capitais, mercados monetários e instituições de seguros. Uma empresa indiana média durante os anos 1980 financiou cerca de 40% do seu crescimento por meio de fontes internas ou ganhos retidos e 60% por meio de fontes externas. O sistema financeiro existente e o arranjo legal na Índia estabeleceu um setor corporativo com seguinte perfil: 1) sobre alavancado, comparado com outros mercado em desenvolvimento; 2) alta dependência de fundos externos – formado basicamente por um grande número de empresas capitalizadas listadas na bolsa de valores; 3) setor corporativo estruturado em grupos empresariais.

Apesar da importância das fontes externas, o sistema de financiamento via mercado de ações é relativamente pequeno e assimétrico, enquanto o sistema bancário segue com capacidade de financiamento de longo prazo à semelhança de sistemas dominados por bancos (Zysman 1983). Como foi visto acima a grande maioria das empresas estatais que são também as maiores não estão presentes na bolsa e, portanto, sua fonte de financiamento não passa predominantemente pelo mercado de capitais. Segundo a literatura, o sistema corporativo na Índia tem sido um híbrido de *outsider* com perfil de propriedade acionária dispersa ao lado de um sistema corporativo baseado em bancos, com presença acentuada de grande concentração de poder acionário em propriedade de bancos, famílias e outros atores (SOM, 2006).

Boa parte dessa configuração foi determinada originalmente pelo regime regulatório pós independência. Um dos primeiros mecanismos estabelecendo barreiras ao investimento privado foi a IDRA (Industries Development Regulation Act). Instituída em 1951, essa lei exigia que todas as unidades industriais existentes obtivessem licenças do governo central, estimulando assim barreiras à entrada. De outro lado, a resolução de política industrial (IPR) fixada em 1948 listou diversos segmentos de indústrias cujo desenvolvimento ficaria a cargo exclusivo do Estado. Essa resolução permitiu ao governo criar um setor de serviços e indústrias estatais. Em 1969, no contexto político de uma nova onda de nacionalizações, o

governo instituiu uma lei que associava o licenciamento industrial com um ativo baseado na classificação de monopólio. Era a MRTP (Monopolies and Restrictive Trade Practices Act), exigindo que os negócios do setor privado, cujos ativos excedem um determinado teto, requeriam licenças adicionais para aumentar os investimentos.

A onda de nacionalizações vinculou as medidas de reserva de mercado e proteção de pequenas e médias empresas a instrumentos distributivos como a garantia do emprego. Essas políticas ajudaram na formação das capacidades industriais, particularmente na engenharia, farmacêutica, química, fertilizantes e petroquímica. Paralelamente, o governo interveio pesadamente no mercado financeiro durante os anos 1970 e 1980 por meio de três instrumentos: alocação de crédito por meio de empréstimos à setores prioritários e a autorização crédito; controles sobre depósito e taxas de empréstimo; e construção da infraestrutura bancária por meio de programa de licenciamento de filiais bancárias, o que garantiu ampliação significativa da bancarização da sociedade. Essa agenda foi alcançada por meio do papel regulatório do Reserve Bank of India. Em 1974, o RBI estimulou os bancos públicos a aumentarem seus empréstimos ao setor prioritário em até 1/3 ou mais até o fim da década. Em 1978, o RBI estabeleceu meta equivalente aos bancos privados alcançarem até o fim da década de 1980. A partir de 1980, o RBI elevou novamente o piso da proporção do crédito aos setores prioritários até 40% do crédito bancário líquido até o fim dos anos 1985. Dentro desse limite geral, o RBI estipulou que a agricultura receberia 16% do crédito bancário líquido e, desse montante, os agricultores sem terra e pequenos fazendeiros deveriam receber 50% (PANAGARIYA, 2008).

Além disso, 90% dos ativos dos fundos de pensão e 50% dos ativos de seguro de vida foram obrigados a deterem títulos governamentais. Os bancos estatais controlam cerca de 85% do setor em termos de participação nos depósitos. Os bancos indianos emprestam cerca de 60% de seus depósitos, distribuídos 39% para empresas do setor público, 30% para empréstimos discricionários corporativos, 11% para agricultura e 7% para as empresas domésticas e 13% para as pequenas empresas privadas. Sendo que as três últimas segmentos que somadas correspondem a 31% do crédito bancário, estão sob o que é denominado na Índia de setores prioritários (BARDHAN, 2010). Um dos objetivos da nacionalização bancária de 1969 e da onda regulamentação que se seguiu foi ampliar o acesso ao crédito para áreas de economia que sofriam limitações de acesso e cujos empréstimos não garantiam retorno. Há um amplo debate sobre a eficácia do papel dos bancos estatais na provisão de crédito aos segmentos subcapitalizados da economia indiana (BANERJEE *et al*, 2004). Não há dúvida, contudo, que comparado com os bancos privados, os bancos públicos garantiram

substancialmente mais crédito para agricultura, áreas rurais e o governo, como foi observado nos gráficos do capítulo anterior.

4.5.1 Instituições financeiras na Índia

Enquanto 90% dos ativos de fundos de pensão da Índia são destinados aos títulos da dívida pública daquele país, essa proporção é um pouco menor no Brasil, em torno de 65%. As diferenças entre os dois países não param por aí. O grau de cobertura dos sistemas de previdência da Índia é bastante inferior quando comparado ao Brasil. Somente 20% da força de trabalho possui alguma modalidade de previdência. Além dessa limitação de cobertura, há também uma clivagem no padrão de remuneração atuarial entre os planos de pensão que garante ao setor público uma vantagem importante em relação aos demais segmentos de trabalhadores. Há pelo menos sete modalidades de planos de pensão: Employees' Provident Fund Organization (EPFO) – voltados aos empregados no setor privado; os fundos das empresas estatais; o dos funcionários públicos; regimes profissionais de pensões (Occupational pension schemes or superannuation schemes); planos de poupança voluntárias com vantagens tributárias; planos para setores desorganizados (ASHER e NANDY, 2006). O modelo regulatório para os fundos de pensão mudou a partir de 2004 quando o governo lançou o Novo Plano de Pensão (NPS acrônimo em inglês) para todos os funcionários públicos admitidos a partir daquele ano. Os funcionários públicos até então recebiam benefícios de pensão não contributiva, com rendimentos indexados a preços e salários. O diagnóstico que lastreou a introdução desse novo plano era a expectativa de insustentabilidade fiscal, em grande parte apoiada por avaliações do Banco Mundial (World Bank 2005). O fato é que NPS permitiu que 50% dos ativos dessa modalidade de fundos de pensão possa ser investido no mercado de ações, sob supervisão da PFRDA.³⁸ O objetivo expresso foi afastar-se dos planos de pensão com benefício definido para modalidades baseados em contribuição definida, ou seja, trata-se de uma mudança do modelo de repartição para outro de capitalização – processo esse já bastante avançado no caso do Brasil (GRÜN, 2005). Para isso a literatura favorável a esse modelo aposta no uso dos ativos dos fundos como meio de estimular a liquidez no mercado de ações, transformando-o num instrumento de financiamento de longo prazo através de títulos privados. De outro lado essa mesma literatura

³⁸ Pension Fund Regulatory and Development Authority

defende que os fundos não sejam usados como instrumentos para financiar o déficit público por meio da compra dos títulos (ASHRAF, 2011). As consequências imediatas, como é observado também no Brasil, é um reforço do padrão estratificado de acesso a direitos.

Até 1990 os maiores blocos de acionistas de todas as principais empresas indianas consistiam de instituições financeiras, posição que se consolidou por meio do compromisso de convertibilidade nos acordos de empréstimos (empréstimos em ações através da subscrição direta das emissões públicas da companhia prestadora). Essas instituições eram formadas fundamentalmente por bancos de desenvolvimento com distintas vocações, a exemplo Industrial Development Bank of India (IDBI), Industrial Finance Corporation of India (IFCI), Industrial Credit and Investment Corporation of India (ICICI), Industrial Reconstruction Bank of India (IRBI). Processo semelhante pode ser observado nos acordos de convertibilidade do BNDES. Até 1991, as instituições financeiras não estiveram empenhadas em monitorarem as empresas onde detinham participação acionária. Até aquele período o objetivo da política financeira na Índia foi maximizar empréstimos para o desenvolvimento industrial sem considerar a recuperação dos ativos. Em decorrência das reformas operacionais a que foram submetidas a partir de 1991, as instituições financeiras têm sido forçadas a se responsabilizarem por seus empréstimos e escolhas de investimento. A medida que os credores têm se tornado avalistas de risco de seu investimento, há indicações de que os bancos começaram a atuar de forma mais ativa na governança corporativa nas empresas nas quais participam da estrutura acionária (SARKAR e SARKAR, 1998).

As pesquisas têm revelado que nos anos iniciais de mudança institucional a dívida não teve qualquer efeito disciplinador. Esse efeito passou a ser sentido nos últimos anos quando as instituições financeiras tornaram-se mais orientadas para o mercado. Há evidências que a dívida tem sido usada como um mecanismo de alienação da propriedade. Estudos no nível da empresa corroboram a importância da dívida na estrutura do capital: aproximadamente 4/5 do total dos fundos externos a empréstimos e compromissos correntes e provisões, a principal parte vinda de bancos e instituições financeiras de desenvolvimento (SARKAR e SARKAR, 2008). Enquanto o pequeno investidor possui uma participação predominante no mercado de capitais, apoiando-se no mercado externo; as grandes empresas não extraem sua fonte de financiamento do mercado de ações, nem seguem suas regras de governança. Quando se trata dos segmentos estratégicos da economia prevalece um sistema de financiamento coordenado interno, sustentado pelos bancos. Exemplo do papel de monitoramento dos bancos públicos pode ser observado no IDBI que, até 2000, tinha 470 conselheiros espalhados por cerca de 1026 empresas, dos quais a maioria foram funcionários da instituição; a Life Insurance

Corporation (LIC – maior fundo de seguro de vida da Índia) detinha 124 diretores nomeados com assento em conselhos de 171 empresas, metade deles ex-empregados aposentados da empresa; o ICICI possui 231 indicados supervisionando 436 empresas (BANAJI, 2001).

Entender o comportamento dos investidores institucionais na coordenação dos investimentos na Índia permite compreender a capacidade de coordenação do Estado sobre os investimentos corporativos. Os dados de Ali Khan (2006) mostram que os principais acionistas das empresas indianas são: 1) diretores e seus parentes; 2) grupos corporativos; 3) investidores estrangeiros; 4) instituições de empréstimo à prazo, compostos de três instituições financeiras de desenvolvimento estatais e corporações financiadas pelo Estado; 5) investidores institucionais, fundos mútuos estatais (Unit Trust of India) e três empresas de seguro estatais; e o 6) público. Dos seis grupos, os cinco primeiros podem ser considerados como grandes acionistas ou bloco de acionistas. A alta proporção de propriedade acionária concentrada pelos diretores e parentes corresponde à predominância de empresas de propriedade familiar, uma característica típica das corporações na Índia e no Brasil. Entre outros blocos de acionistas estão os investidores institucionais nos grupos de empresas, monopolizado pela Unit Trust of India. Instituições financeiras, em média, detêm menos blocos de ações em comparação com os investidores institucionais. Os diferentes tipos de instituições financeiras separadamente detêm blocos de ações muito menores em comparação com outros países. Entretanto, dado que aproximadamente 90% dessas instituições financeiras são controladas pelo governo eles conjuntamente formam um bloco homogêneo muito maior do que outros países. A participação de investidores institucionais - fundos de investimento mútuos e empresas de seguros, que são aproximadamente todos eles de propriedade do governo – é também significativa.

Pesquisas comparadas têm demonstrado que as empresas com diretores nomeados por bancos e instituições financeiras alcançaram desempenho de mercado superior do que aquelas que não dispunham desses membros (NACHANE *et al.*, 2005). Contudo, a questão que se impõe é saber se essas instituições que detêm tanto participação acionária quanto títulos de dívidas conversíveis em ações desempenham algum papel de coordenação do investimento. As pesquisas têm demonstrado que isso não ocorre satisfatoriamente. Os investidores institucionais não usariam seu direito de voto a menos que orientado diretamente pelo governo; as instituições financeiras também não teriam executivos sênior em número suficiente para ocupar posições nos conselhos de empresas a que teriam direito; e os diretores nomeados não têm acesso a informação completa. Eles são mantidos no escuro em relação às informações do dia-a-dia da empresa. Historicamente, sua única responsabilidade foi garantir

que o dinheiro de sua instituição fosse empregado para o propósitos desejados e que a empresa tivesse um desempenho suficiente no serviço da dívida e no pagamento de dividendos (ALI KHAN, 2006).

O diagnóstico que se consolidou na literatura é que o contexto de economia excessivamente fechada, oferta abundante de crédito e falta de seletividade em relação aos projetos a serem subsidiados teria resultado no chamado capitalismo de compadre (*crony capitalism*). De um lado, o excesso de endividamento, de outro o papel das Instituições Financeiras de Desenvolvimento como acionistas. Até o início dos anos 1980, era possível iniciar um projeto industrial tomando empréstimos dos bancos estatais e estabelecer o controle com apenas 15% do capital. Até 1991, de 528 empresas listadas na bolsa de valores com venda superiores a Rs 500 milhões, 65% do seu capital total empregado correspondiam a fundos emprestados. Sendo que 20% desses fundos eram originados pelo três maiores Bancos estatais. Mesmo dez anos após o início da abertura econômica, uma proporção substancial das ações das empresas do setor privado indiano pertencem às instituições financeiras de desenvolvimento, companhias de seguro nacionalizadas e fundos mútuos de propriedade do governo, a Unit trust of India. Entre as 397 empresas listadas, classificadas de acordo com a capitalização de mercado, a participação acionária média das instituições financeiras estatais era de 20,1%. O que os críticos observam é que esse tipo de propriedade estatal indireta não resultou num bom monitoramento da governança por parte das instituições financeiras estatais que detinham a participação acionária. As três grandes instituições financeiras de desenvolvimento IFCI, IDBI e ICICI estavam bem posicionadas para jogar um papel semelhante aos *hausbanks* alemães, seja como principais emprestadores ou como grandes acionistas (GOSWAMI, 2001).

A capacidade do Estado indiano de se manter nos *commanding heights* da economia mesmo após o período de reformas orientadas para o mercado exige uma leitura crítica sobre esse novo papel. Se, de um lado, a nacionalização bancária de 1969 ampliou as redes de agências pelo interior do país, permitindo a bancarização da sociedade, a elevação da poupança doméstica e, em última análise, o acesso capilarizado ao crédito, de outro lado, o grau de informalidade persistente do mercado de trabalho, que beira 90%, situa a Índia num patamar de informalidade da intermediação financeira cujo padrão não é coordenado pelos bancos. Aqui, segundo Allen *et tal* (2012), prevalece uma lógica de rede, operada por fora das instituições formais. Esta forma de finança é sustentada por mecanismos alternativos tais como reputação e relações de confiança. O autores investem numa abordagem que visa demarcar uma separação entre dois padrões de intermediação financeira: de um lado, financiamento via

bancos e mercado de capitais e, de outro, o financiamento alternativo. Os autores investem numa hipótese de que o acesso ao crédito bancário não estaria associado a uma taxa de crescimento elevada. O que talvez seja mais produtivo em termos de análise é compreender como as reformas operacionais dos bancos públicos no contexto de liberalização dos anos 1990 contribuíram para aviltar ainda mais as possibilidades de inclusão bancária como vinha sendo feita até o início das reformas. Ou seja, de que forma é possível pensar os padrões de intermediação financeira como um elemento da governança corporativa que determina setores da economia que se integrarão de forma bem sucedida na dinâmica da globalização, enquanto os demais setores da economia não se articulam com os segmentos dinâmicos internacionalizados e funcionam como reserva de mão com baixa produtividade. Embora a teoria do enclave seja normalmente associada às teorias do imperialismo, o padrão de inserção da Índia na economia globalizada obedece um padrão de dualismo econômico que é bastante similar aos modelos criticados pelas teorias da dependência.

Os estudos comparados sobre os efeitos da crise financeira vem reforçando a perspectiva de que eles variaram entre os países de acordo com as condicionalidades domésticas (CHAUDHRY *et al*, 2007). A literatura considera que a Índia tem sido menos afetada do que o Brasil porque (1) possui um menor grau de integração financeira externa; (2) o RBI agiu para reduzir sucessivamente as taxas de juros; (3) implementou um pacote fiscal prevendo aumento das despesas públicas no tempo e intensidade adequados para compensar a queda dos investimentos privados e das exportações.

Um dos aspectos relevantes do funcionamento do mercado financeiro na Índia é que o país ainda restringe a aplicação estrangeira no mercado de títulos públicos, o que limita significativamente a volatilidade da taxa de juros em contextos de fuga de capital. Em lugar disso, o governo tem introduzido desde 2005 diversos mecanismos para estimular os residentes indianos a aplicarem saldos líquidos de divisas provenientes dos megasuperávits do balanço de pagamentos. De outro lado, ao comparar a *duration* dos títulos públicos nas mãos dos credores, há uma diferença importante que garante à Índia uma margem de manobra maior em relação ao Brasil. Até 2008 47% do total dos títulos públicos brasileiros tinham vencimento em até dois anos enquanto na Índia 70% tinham prazo de vencimento acima de 5 anos (NASSIF, 2009).

Conclusão: Para entender o padrão de governança corporativa na Índia e Brasil

No auge das reformas orientadas para o mercado o Brasil e a Índia atravessaram à sua maneira um processo de que ficou conhecido na literatura como revolução do acionista. Essa revolução teve origem nos EUA nos anos 1980 e 1990 e sua principal característica foi garantir a Wall Street ascendência sobre o mundo corporativo norte-americano (HO, 2008). Os principais atores dessa revolução foram os fundos mútuos de investimento, os bancos de investimento e as agências de classificação de risco, todos eles voltados para disciplinar as empresas na direção de uma maior liquidez e opções de saída dos investidores privados. Com foi possível observar a trajetória norte-americana representa um pólo ideal tipo do modelo de economia de mercado liberal, que não encontra muitos paralelos ao redor mundo. A revolução do acionista em países como o Brasil e Índia foi estimulada por uma agenda de reformas macroeconômicas empunhada uma rede de profissionais que transitava de forma circular entre esferas decisórias estatais insuladas e instituições financeiras privadas. Com também foi visto até aqui, a agenda de desregulamentação financeira e comercial foi toda ela conduzida por meio do fortalecimento do poder regulatório do próprio Estado. Prevaleceu a lógica polanyiana de criação política e institucional dos mercados. O que esse capítulo procurou empreender foi uma análise que mostrasse como os *commanding heights* do Estado atuaram na emergência de uma nova governança corporativa decorrente da abertura econômica dos anos 1990.

Foi possível observar que o Estado não apenas conservou como sofisticou sua capacidade regulatória sobre a estrutura corporativa. A atuação de investidores institucionais e a estrutura de propriedade demonstram que a globalização se consolidou por meio de reforço das alianças societárias e estruturas de redes de proprietários locais que exigem uma análise que leve em consideração o funcionamento os elos dessas redes de proprietários (KOGUT e WALKER, 2001). Nesse contexto, o que caracteriza países com Brasil e Índia são os grupos de negócios diversificados como forma predominante de organização entre as maiores empresas domésticas. Segundo dados de Schneider (2009b), entre as 50 maiores empresas de países em desenvolvimento em 1993, haviam 31 grupos diversificados, oito empresas estatais, sete multinacionais e apenas oito especializadas. A questão chave são as estruturas de propriedade piramidais, onde grupos de proprietários usam pequenos montantes de ações para controlar ativos corporativos maiores através de complicados mecanismos tais como múltiplas firmas intermediárias, propriedade acionária cruzada e ações sem direito a voto. É no

intertício da estrutura de propriedade que o Estado através dos seus *commanding heights* cumpre o papel decisivo na mediação da governança corporativa.

O grupo diversificado é um conjunto legalmente distinto de empresas que opera em três ou mais atividades empresariais não relacionadas e estão sujeitas a um controle centralizado por meio de propriedade acionária significativa ou outras conexões financeiras. A aposta de Schneider (2009b) é que a proeminência e resistência de grupos diversificados aponta para uma variedade de capitalismo específica de semiperiferia do capitalismo. Há pelo menos dois incentivos econômicos para a diversificação: economia de escala e redução de risco – assim como medidas de *policy* que encorajem direta ou indiretamente a diversificação.

A economia de escala oferece aos grupos empresariais oportunidade de transferir modelos organizacionais existentes, estratégia de mercado e pessoal experiente para novas atividades, reduzindo a curva de aprendizado e de custos. A segunda razão é a administração de risco, onde grupos empresariais buscam subsidiários que estão sujeitos a distintos ciclos de mercado. Em contraste com economias de escala, a redução de riscos leva grupos a diversificarem em setores que são tão desconexos quanto possível. Redução de risco é um componente estratégico em grupos com atividades núcleo sujeitas a grandes flutuações de demanda e preço, como matérias primas, commodities industriais, construção e bens de capital.

Além da lógica interna de diversificação, decorrentes de causas propriamente econômicas, há também as restrições externas determinadas por políticas de governo que limitam as fronteiras para expansão do grupo, a exemplo da interação com empresas multinacionais, estatais e os bancos. Em muitos países a política governamental regula diretamente, quando não exclui, a presença de corporações multinacionais em setores considerados estratégicos. Os bancos também cumprem um papel central na formação e evolução dos grupos empresariais. A participação do BNDESPar e BradesPar nos principais conglomerados empresariais brasileiros deram a esses grupos avalancagem não apenas para consolidar posição no mercado doméstico como também alçar novos mercados através do processo de aquisições fora do país.

Ao lado dos bancos, multinacionais e empresas estatais, um dos atores mais relevantes para a chamada revolução dos acionistas foram os investidores institucionais pelos fundos de pensão e de investimento. Até os anos 1970, uma porção de indivíduos ricos controlavam as corporações. Numa empresa norte-americana típica, instituições financeiras falando por pequenos investidores eram proprietárias de apenas 19% das ações, muito menos do que a parcela detida por indivíduos, a maioria dos quais estavam entre os mais ricos do país.

Atualmente, os fundos são proprietários de mais do que metade de todas ações nos EUA (BOGLE, 2005). O ativismo dos investidores institucionais possui uma característica distinta entre os países. Entre os países com uma característica de economia de mercado liberal como os EUA e Inglaterra, os investidores institucionais são vistos como parte da revolução do acionista e da emergência do capitalismo fiduciário (DAVIS *et al*, 2006). No entanto, o modelo de dispersão acionária que caracteriza a trajetória anglo-saxã não é observada entre os demais países em desenvolvimento como Brasil e Índia. Ao contrário, o que se verifica é a presença ainda predominante de acionistas individuais e do Estado – seja diretamente, seja por meio de seus *commanding heights* (bancos e empresas estatais) -, e ainda dos fundos de pensão associados aos *commanding heights* estatais que concentram boa parte dos ativos do setor. Dependendo ainda da coalizão política no poder o Estado pode realizar alianças estratégicas com os fundos de pensão e se transformar no acionista estratégico por excelência.

CONCLUSÕES

A literatura de economia política sobre mudança institucional ainda está bastante limitada às experiências dos países de capitalismo organizado. São trajetórias de países que constituem o centro do capitalismo, dotados de um regime de produção com sofisticada complementaridade institucional. São sistemas financeiros que associam mecanismos de financiamento e inovação tecnológica das empresas, estruturas de coordenação burocrática capazes de mediar conflitos de interesse, regimes de conhecimento articulados ao sistema político e ao regime de produção. Contudo, como salienta a literatura de variedades de capitalismo, não há convergência.

O padrão de complementaridade institucional da semiperiferia do capitalismo sofre com limitações que dificultam a replicação dos padrões de complementaridade do capitalismo organizado. A disponibilidade de uma estrutura burocrática coesa e internamente coerente, instrumentos de financiamento do investimento de longo prazo e mecanismos coordenação entre Estado e sociedade constituem o eixo de uma trajetória de desenvolvimento de longo prazo. Essa combinação de fatores quase sempre não está disponível de forma simultânea e contínua à maioria dos países.

O que a presente tese procurou fazer foi se apropriar do repertório conceitual do institucionalismo histórico comparado para avaliar a trajetória das reformas orientadas para o mercado adotadas pelo Brasil e Índia. Foi possível observar que Brasil e Índia buscaram desenvolver um padrão de complementaridade institucional voltado para o desenvolvimento no longo prazo e obtiveram relativo sucesso em termos de taxas médias de crescimento na segunda metade do século XX. No entanto, esse desempenho oscilou bastante, produzindo resultados assimétricos dentro do regime produtivo de cada país. A estrutura burocrática não adquiriu um caráter coeso e internamente coordenado; embora o Estado tenha garantido controle sobre os *commanding heights* da economia, como o sistema bancário, restrições externas e/ou domésticas para mobilização da poupança e elevação da taxa de investimento resultavam em entraves consideráveis; as coalizões entre atores estratégicos e suas relações com as estruturas de representação de interesse e mediação institucional do Estado nem sempre resultava políticas macroeconômicas favoráveis a mudança do padrão tecnológico do regime produtivo e nem no caráter distributivo.

Apesar das oscilações temporais do desempenho macroeconômico, Brasil e Índia descreveram uma trajetória de relativo sucesso em termos da diversificação da estrutura

produtiva, mobilização da poupança externa e doméstica via políticas fiscais e cambiais específicas, e na consolidação de capacidades estatais e burocráticas. Essa trajetória consolidou mecanismos de complementaridade institucional que representam um desafio às teorias de variedades de capitalismo (VoC) vigentes. Nas teorias VoC adotadas entre países da OCDE o Estado não cumpre um papel relevante no regime produtivo. Ao analisar a trajetória de países da semiperiferia, não há como descrever os mecanismos de complementaridade institucional sem posicionar o Estado no centro do modelo. Foi isso que se verificou nas trajetórias de Brasil e Índia.

Como foi observado na introdução, a escolha desses dois países decorre da similaridade do conjunto de políticas econômicas adotadas no mesmo período histórico. Para isso, a tese procurou evitar a adoção de hipóteses com direções causais unívocas e preferiu incorporar uma abordagem centrada na fertilização mútua. Isso significou um esforço de conferir peso relevante à dependência de trajetória de políticas adotadas, identificando as cristalizações institucionais ao longo do tempo, mas também procurando identificar as mudanças institucionais de forma incremental. Para isso, a tese elegeu o Estado e seus mecanismos de políticas econômicas como principal interface a partir de onde os processos de continuidade e mudança partiam.

Como foi possível observar, as mudanças institucionais dependeram de cinco variáveis chave. As preferências dos atores estratégicos em relação às políticas econômicas adotadas e as possíveis coalizões que disso resultava; o papel jogado pelas associações de representação de interesse na articulação das preferências sociais com as instituições estatais; as estruturas burocráticas formais do Estado, como Banco Central e demais mecanismos de mediação de interesses; o regime de conhecimento, cujo o papel crucial na definição das percepções, modelos e valores constitui a forma como os atores vão compreender cenário econômico, influenciar escolhas e comportamento; e, finalmente, o posição do país no sistema internacional – em particular relacionado ao grau de vulnerabilidade financeira e seus efeitos na política doméstica. Como espero ter deixado claro ao longo dos capítulos, essa abordagem é devedora dos estudos pioneiros de Gourevicht (1987) e Campbell (2004) no esforço de fertilização das variedades do institucionalismo para entender a dinâmica da mudança dos regimes de produção.

A tese descreve nos dois capítulos iniciais o legado institucional das políticas de substituição de importações adotadas pelos dois países. Paralelamente, avalia o comportamento dos atores estratégicos diante do cenário de reformas orientadas para o mercado. É relevante destacar que o contexto das reformas parte de um diagnóstico distinto

sobre a crise econômica. Enquanto o Brasil atravessava uma crise de endividamento externo e espiral inflacionária, obrigando o Estado a mobilizar recursos fiscais e assim interromper o ritmo de crescimento, a Índia vivia no início dos anos 1980 uma crise de baixo crescimento e produtividade que parecia condenar o modelo Nerhu-Mahalanobis. A Índia não recorreu ao endividamento externo para financiar seus investimentos e não apresentava qualquer sinal de descontrole inflacionário. Como foi observado, a literatura que debatia a crise do modelo ISI no Brasil e Índia partia de diagnósticos distintos e, por isso mesmo, balizaram o comportamento dos atores estratégicos de forma diferente. No Brasil, o controle da inflação passou a ser o divisor de águas do debate macroeconômico, o bem público prioritário sob qual todos os demais deveriam ser subordinados. Na Índia, a obsessão passou a ser a elevação da taxa de investimento, seja por meio do aumento das despesas fiscais do Estado, seja via atração de poupança externa aos segmentos de Tecnologia e Informação.

Considerando essas diferenças, o comportamento dos atores estratégicos se alinhara por prioridades distintas no cenário pós anos 1990. Enquanto no Brasil prevaleceu uma coalizão deflacionista, pautada pelo fortalecimento das capacidades fiscais do Estado nacional, com conseqüente subordinação das subunidades nacionais às prioridades do governo central, a Índia, que não sofria restrições financeiras externas significativas, transita de um modelo de Estado intervencionista para um Estado regulador. Apesar dos esforços para conter o déficit fiscal, o governo indiano não consegue reverter essa tendência, agravada pelas desregulamentação comercial e tarifária que deprimiu a capacidade tributária do Estado. Paralelamente, o governo central ainda precisou enfrentar uma prolongada fragmentação do sistema político indiano que tornou as coalizões muito mais frágeis e suscetíveis a poder de veto dos governadores.

Ao destacar o papel central do Estado na produção do regime de conhecimento entre os dois países foi possível observar como a rede de economistas estabeleceu as mediações que produziram o jogo de confiança entre as instituições de Bretton Woods e as políticas macroeconômicas adotadas. No Brasil essa mediação é consolidada a partir dos acordos de renegociação da dívida na primeira metade dos anos 1980, se aprofundam nas negociações do Plano Brady e se consolidam durante a implementação do plano Real, quando instituições como Banco Central e Ministério da Fazenda adquirem um grau de coesão cognitiva e insulamento decisório sem paralelos, como vimos no capítulo 1. A coalizão deflacionista saiu amplamente vitoriosa. Do lado da Índia, prevaleceu o papel dos chamados comitês de reformas, constituído de forma híbrida por quadros da burocracia de carreira do serviço público indiano e por economistas de carreira internacional, frequentemente com trajetória

pregressa nas IBW. Quase todas as reformas macroeconômicas, a exemplo da reforma da conta de capital e bancária, foram formuladas por esses comitês híbridos e o papel dessa comunidade de economistas externos ao funcionalismo de carreira (aqui também denominados de *lateral entrants*) foi crucial para estabelecer a construção de confiança com as organizações financeiras internacionais.

Com foi observado, não é possível compreender o escopo das reformas orientadas para o mercado sem analisar o papel dos *commanding heights* estatais na economia dos dois países. Essas instituições cumpriram tanto um papel de mitigar os efeitos pró-cíclicos das reformas, contribuindo para compensar a escassez de crédito a segmentos que não apresentassem retorno de mercado, ao mesmo tempo que dirimia efeitos distributivos negativos. Foi possível demonstrar que os bancos públicos estatais brasileiros, em especial o BNDES, foram atores cruciais na formulação da agenda de liberalização comercial e internacionalização das empresas brasileiras, também chamada de inserção competitiva. Sua atuação ao lado dos fundos de pensão na privatização das empresas estatais posicionou esses investidores institucionais no centro da reestruturação acionária do capitalismo brasileiro. A posição estratégica dos *commanding heights* estatais permitiu que eles cumprissem uma função de moralização do novo capitalismo financeiro que emergiu com o ativismo acionário, à medida que esses mesmos atores foram os que protagonizaram diversas iniciativas para fixar um modelo de governança corporativa que protegesse os acionistas minoritários. Paralelamente, esses mesmos atores não se preocupam apenas com os dividendos das suas posições acionárias, mas também assumem posições nos conselhos administrativos das empresas onde possuem participação acionária, influenciando sobre um amplo leque decisões sobre investimentos, inovação e internacionalização.

Os *commanding heights* estatais indianos no contexto pós reformas encontram um cenário distinto daquele verificado no Brasil. A Índia não adota políticas de restrição fiscal da mesma magnitude daquela empregada no Brasil, o país não liberalizou plenamente sua conta de capital como fez o Brasil, desde as negociações do plano Brady, e as privatizações na Índia tiveram um caráter mais tímido, denominada de desinvestimento, pois jamais implicaram na perda do controle gerencial das empresas estatais por parte do governo. Esse cenário permitiu que os bancos públicos mantivessem em grande medida sua política de crédito subsidiado aos chamados setores prioritários, responsável pelo déficit fiscal que se manteve elevado por todo o período. Embora o governo tenha facilitado os mecanismos para aumentar o acesso da poupança externa via mercado de capitais, ele fez isso regulando amplamente sua direção. Assim como ocorre no Brasil, os investidores institucionais na Índia possuem um

escalonamento para suas aplicações no mercado de ações e direcionamento obrigatório para títulos da dívida pública.

Outra faceta do processo de reformas orientadas para o mercado foram as reformas operacionais voltadas para melhorar o desempenho de mercado dos bancos públicos. Embora os Estados tenham mantido sua participação nos ativos em setores estratégicos da economia, como os bancos, o esforço para adequar as instituições às normas prudenciais internacionais e conter seus efeitos sobre o déficit público e inflação, levaram tanto o Brasil quanto a Índia a adotarem mecanismos gerenciais que tiveram efeitos regressivos do ponto de vista da função pública dos bancos estatais. Como foi discutido no capítulo 3, o papel dos bancos estatais como supermercados financeiros melhorou seu desempenho operacional, ampliando o interesse pelos papéis dessas instituições no mercado de ações. A atuação desses *commanding heights* no mercado de ações representa o caráter bifronte do padrão de financiamento que tem bancos e fundos de pensão como intermediários reputacionais.

No último capítulo, observamos que há um número pequeno de investidores institucionais que cumprem um papel chave na mobilização da poupança e na governança corporativa de segmentos internacionalizados da economia. Embora haja diferenças no padrão de intermediação bancária entre Brasil e Índia, os investidores institucionais compostos por bancos, fundos de pensão e de seguro possuem um papel relevante na governança corporativa de segmentos estratégicos da economia desses países. A participação desses investidores institucionais na governança corporativa se expressa em alianças estratégicas com o empresariado doméstico, voltado tanto para internacionalização dos negócios quanto para sustentação da agenda de investimento em segmentos estratégicos que compõem áreas de infraestrutura. Entre os pares de coalizão na governança corporativa não é possível deixar de fora os fundos de pensão e os bancos estatais como atores estratégicos na delimitação das estratégias de investimento das maiores empresas no Brasil e na Índia.

REFERÊNCIAS

- ABELSON, Donald (1992) A New Channel of Influence: Think Tanks and the News Media. *Queen's Quarterly* 99 (4): 849-872
- ABDELAL, Rawi (2007), *Capital Rules: The Construction of Global Finance*, Cambridge, Harvard University Press.
- _____ (2006) Writing the Rules of Global Finance: France, Europe and Capital Liberalization, *Review of International Political Economy*, 13:1, 1-27
- ACEMOGLU, Daron; JOHNSON, Simon; e ROBINSON, James (2005) “Institutions as a Fundamental Cause of Long-Run Growth.” In Philippe Aghion and Steven N. Durlauf, eds., *Handbook of Economic Growth*. Amsterdam: Elsevier: 385–472.
- ADLER, Emanuel; HAAS, Peter (1992) Conclusion: epistemic communities, world order, and the creation of a reflective research program, *International Organization*, v. 46, n. 01, pp 367-390
- AFONSO, José Roberto (2004) Brasil, um caso à parte, XVI Regional Seminar of Fiscal Policy Cepal/Ilpes, Santiago do Chile
- AGUILERA, Ruth; JACKSON, Gregory (2003) The Cross-National Diversity of Corporate Governance: Dimensions and Determinants. *Academy of Management Review*, 28(3): 447-465
- AHLUWALIA, Montek S. (2005) Lesson from India’s Economic Reforms, *Development Challenges in the 1990s’ – Leading policymakers speak from experience*, Oxford University Press
- AHLUWALIA, Isher (1985) *Industrial Growth in India: Stagnation since the Mid-Sixties*, New Delhi: Oxford University Press
- ALAMGIR, Jalal (2009) *India's Open-Economy Policy: Globalism, Rivalry, Continuity*, New York: Routledge
- ALESINA, Alberto; SUMMERS, Lawrence (1993) Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25, No. 2, pp. 151-162
- ALI KHAN, Mohammed (2006) Corporate governance and the role of institutional Investors in India, *Journal of Asia-Pacific Business*, vol 7(2)
- ALLEN, Franklin; CHAKRABARTI, Rajesh; DE, Sankar; QIAN, Jun “QJ”; QIAN, Meijun (2012) Financing firms in India, *Journal Finan. Intermediation* 21; 409–445
- ALMEIDA, Mansueto (2009) Desafios da Real Política Industrial Brasileira do Sec. XXI, Brasília: Texto para Discussão n. 1452, IPEA
- AMABLE, Bruno (2000) Institutional Complementarity and Diversity of Social Systems of Innovation and Production. *Review of International Political Economy* 7 (4): 645–87
- ANDRADE, Rogério; DEOS, Simone (2009) A Trajetória do Banco do Brasil no Período Recente 2001-2006 – Banco Público ou Banco Estatal “Privado”?, *Revista de Economia Contemporânea*, v. 13, n. 1, p. 47-80, jan./abr

- AOKI, Masahiko (2007) Endogenizing Institutions and Institutional Changes. *Journal of Institutional Economics* 3 (1): 1–31
- ARBIX, Glauco; MARTIN, Scott (2010) Beyond Developmentalism and Market Fundamentalism in Brazil: Inclusionary State Activism without Statism, *Workshop on States, Development, and Global Governance*, Global Legal Studies Center and the WAGE, University of Wisconsin-Madison, March 12-13, acessível em http://www.law.wisc.edu/gls/documents/paper_arbix.pdf
- ARIDA, Pérsio (2005) “Mecanismos Compulsórios e Mercados de Capitais: propostas de política econômica”, Instituto de Estudos de Política Econômica – Casa das Garças, Rio De Janeiro: Texto para Discussão n. 8, Maio, acessado em <http://iepecdg.com.br/uploads/texto/TPD8IEPE.pdf>
- ARRIGHI, Giovanni (1990) The Three Hegemonies of Historical Capitalism, *Review*, XIII, Summer, 365-408
- ASHRAF, Imam (2011) Pension Fund Management in India: government role and regulatory issues, *Zenith - International Journal of Multidisciplinary Research*, Vol.1, Issue 7, November
- ASHER, Mukul; NANDY, Amarendu (2006) Reforming provident and pension fund regulation in India, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 14 Iss: 3 pp. 273 - 284
- BABB, Sarah (2004) *Managing Mexico: Economists from Nationalism to Neoliberalism*, Princeton University Press
- BAN, Cornel (2012), Brazil’s Liberal Neo-Developmentalism: New Paradigm or Edited Orthodoxy? *Review of International Political Economy*, DOI:10.1080/09692290.2012.660183
- BANAJI, Jairus (2001) Corporate Governane and the Indian Private Sector, *Queen Elizabeth House Working Paper Series*, Oxford University, May
- BANERJEE, Abhijit; COLE, Shawn; e DUFLO, Esther (2004) Banking Reform in India, *India Policy Forum*, 1:277-323
- BARBOSA, Nelson (2010) Latin America: Counter-cyclical policy in Brazil: 2008-09, *Journal of Globalization and Development*, vol 1, Issue 1, article 13
- BARBOSA, Nelson; SOUZA, José (2010) A Inflexão do Governo Lula: Política Econômica, Crescimento e Distribuição de Renda, *Brasil, entre o Passado e o Futuro*, São Paulo: Boitempo
- BARDHAN, Pranab (2010) *Awakening Giants, Feet of Clay: Assessing the Economic Rise of China and India*, Princeton University Press
- _____ (1998) *The Political Economy of Development in India*, New Delhi: Oxford University Press
- BARROS DE CASTRO, Antônio (2012) A hipótese do crescimento rápido. Novos argumentos, *Revista de Economia Política*, vol 32, nº 1 (126), pp 3-20
- BARU, Sanjaya (2009) “Can Indian Think Tanks and Research Institutions Cope with the Rising Demand for Foreign and Security Policy Research?” *ISAS Working Paper*, No. 67 – Date: 16 June
- BHATTACHARYA, Saugata; PATEL, Urjit (2002) Reform strategies in the Indian financial sector, *Conference on India’s and China’s experience with Reform and growth*, New Delhi, november

- BHAUMIK, Sumon; DIMOVA, Ralitzia (2004) How Important is Ownership in a Market with Level-Playing Field? The Indian Banking Sector Revisited, *Journal of Comparative Economics*, 32, 165-180
- BECK, Thorsten; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; PERÍA, Maria Martinez (2005) “Reaching Out: Access to and Use of Banking Services across Countries”, Policy Research Working Paper 3754, Washington: World Bank
- BÉLAND, Daniel; COX Robert (2011) (eds) *Ideas and Politics in Social Science Research*, Oxford University Press
- BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner (1991) *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers
- BHAGWATI, Jagdish (1993) *India in Transition: freeing the economy*, Oxford: Clarendon Press
- BLINDER, Alan (1999) *Bancos Centrais: Teoria e Prática*. São Paulo, Editora 34
- BLYTH, Mark (2002) *Great Transformations: Economic Ideas and Institutional Change in the Twentieth Century*. Cambridge: Cambridge University Press
- BOCKMAN, Johanna; EYAL, Gil (2002) Eastern Europe as a Laboratory for Economic Knowledge: The Transnational Roots of Neoliberalism. *American Journal of Sociology* 108 (2), pp. 310-352
- BOGLE, John (2005) *The Battle for the Soul of Capitalism*, New Heaven: Yale University Press
- BOSCHI, Renato (org.) (2011) *Variedades de Capitalismo, Política e Desenvolvimento na América Latina*, Belo Horizonte: Editora UFMG
- BOSCHI, Renato; GAITÁN, Flavio (2008) Governos Progresistas, Agenda neodesarrollista y capacidades estatales: la experiencia reciente en Argentina, Brasil y Chile, *Análise de Conjuntura OPISA*, Rio de Janeiro, (n.1, jan.), acessível em http://observatorio.iesp.uerj.br/images/pdf/analise/41_analises_AC_n_1_jan_2008.pdf
- BOSCHI, Renato; LIMA, Maria Regina S. (2002) O executivo e a construção do estado no Brasil – do desmonte da era Vargas ao novo intervencionismo regulatório. in *A democracia e os três poderes no Brasil*, Luiz W. Vianna (org). Rio de Janeiro/Belo Horizonte: IUPERJ/UFMG.
- BOURDIEU, Pierre (2000) *Les structures sociales de l'économie*. Paris: Éditions du Seuil
- BOYER, Robert (2005) How and why Capitalisms Differ. *Economy and Society*, 34 (4): 509–57.
- BRAUDEL, Fernand (1998) *Civilização Material, Economia e Capitalismo (Séculos XV-XVIII) – Os Jogos das Trocas*, São Paulo: Martins Fontes
- BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos (2006) O Novo Desenvolvimentismo e a Ortodoxia Convencional, *São Paulo em Perspectiva*, v. 20, n. 3, p. 5-24, jul./set. 2006
- BRUNER, Christopher; ABDELAL, Rawi (2005) To Judge Leviathan: Sovereign Credit Ratings, National Law, and the World Economy, *Journal of Public Policy*, 25 : pp 191-217
- BRUTON, Henry (1998) A Reconsideration of Import Substitution, *Journal of Economic Literature*, Vol XXXVI (June), pp. 903-936
- CALLON, Michel (2007) What does it mean to say that economics is performative? *Do Economists Make Markets? On the Performativity of Economics*, D. MacKenzie, F. Muniesa, L. Siu (eds), Princeton University Press
- CAMPOLLO DE SOUZA, Maria (1976) *Estado e Partidos Políticos no Brasil*, São Paulo: Alfa-Ômega

- CAMPBELL, John; PEDERSEN, Ove (2011) Knowledge Regimes and Comparative Political Economy, *Ideas and Politics in Social Science Research*, Oxford University Press
- _____ (2007) The Varieties of Capitalism and Hybrid Success: Denmark in the Global Economy, *Comparative Political Studies*; 40; 307
- CAMPBELL, John (2004) *Institutional Change and Globalization*, Princeton University Press
- CARDOSO JR., José (2011) *Burocracia e Ocupação no Setor Público Brasileiro* (Vol 5 Diálogos para o Desenvolvimento), Rio de Janeiro: IPEA
- CARDOSO, Fernando H. (1975) *Autoritarismo e Democratização*, Rio de Janeiro: Paz e Terra
- CHAKRABARTI, Rajesh; MEGGINSON, William; e YADAV, Pradeep K. (2008) Corporate Governance in India, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 20, Issue 1, pp. 59-72
- CHANDRASEKHAR, C.P.; PAL, Parthapratim (2006) Financial Liberalization in India – an assessment of its nature and outcomes, *Economic and Political Weekly*, march 18
- CHANDRASEKHAR, C.P.; RAY, Sujit (2005) Financial Sector Reform and the Transformation of Banking: Some Implications for Indian Development, in Ramachandran e Swaminathan (Eds) *Agrarian Studies 2: Financial Liberalization and Rural Credit in India*, New Delhi: Tulika Books
- CHANG, Ha-Joon (2003) *Globalisation, economic development, and the role of the state*, London/NY: Zed Books
- CHAUDHRY, Praveen; KELKAR, Vijay; e YADAV, Vikash (2004) The Evolution of 'Homegrown Conditionality' in India - IMF Relations, *Journal of Development Studies* 40, no. 6, 59-81
- CHIBBER, Vivek (2003) *Locked in place – state-building and late industrialization in India*, New Jersey: Princeton University Press
- CIOFFI, John; HÖPNER, Martin (2006) The Political Paradox of Finance Capitalism: Interests, Preferences, and Center-Left Party Politics in Corporate Governance Reform, *Politics & Society*, 34; 463-502
- CLARK, Gordon (2000) *Pension Fund Capitalism*, Oxford University Press
- COFFEE JR, John (2006) *Gatekeepers: The Role of the Professions and Corporate Governance*, Oxford University Press;
- COHEN, Benjamin (2007). *Global Monetary Governance*. London: Routledge
- _____ (1993) The Triad and the Unholy Trinity: Lessons for the Pacific Regions, Pacific Economic Relations in the 1990s: Cooperation or Conflict? R. Higgott; R. Leaver; e J. Ravenhill, eds., Boulder, Colo: Lynne Rienner
- COLEMAN, David (1991) Policy Research – who needs it? *Governance* 4(4): 420:455
- CORBRIDGE, Stuart; HARRISS, John (2000) *Reinventing India: Liberalization, Hindu Nationalism and Popular Democracy*, Cambridge: Polity Press
- COSTA, Karen (2011) Metamorfoses: o papel do BNDES na reordenação da economia brasileira, (tese doutorado Ciência Política Unicamp)
- COUTINHO, Luciano; RABELO, Flávio (2003) Brazil – Keeping It in the Family, *Corporate Governance in Development: The Experiences of Brazil, Chile, India, and South Africa*, OECD Development Centre

- CUKIERMAN, Alex; WEBB, Steven; NEYAPTI, Bilin (1992) Measuring the Independence of Central Banks and its Effect on Policy Outcomes. *The World Bank Economic Review*, vol. 6, n° 3, pp. 353-398;
- COLLIER, Ruth; COLLIER, David (1991) *Shaping the Political Arena: Critical Junctures, the Labor Movement, and Regime Dynamics in Latin America*. Princeton: Princeton University Press.
- CULPEPPER, Pepper (2005) Institutional Change in Contemporary Capitalism: Coordinated Financial Systems Since 1990. *World Politics*, 57: 173–99
- CUTLER, Clair; HAUFLER, Virginia; PORTER, Tony (1999) *Private Authority and International Affairs*. Albany, NY: State University of New York Press
- DASH, Kishore (1999) India's International Monetary Fund Loans: Finessing Win-Set Negotiations within Domestic and International Politics, *Asian Survey*, Vol. 39, No. 6, pp. 884-907
- DAVIS, Stephen; LUKOMNIK, Jon; PITT-WATSON, David (2006) *The New Capitalists How Citizen Investors Are Reshaping the Corporate Agenda*, Boston: Harvard University Press
- D’COSTA, Anthony (2011) Geography, uneven development and distributive justice: the political economy of IT growth in India, *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 1–15;
- _____ (2003) Uneven and Combined Development: Understanding India’s Software Exports, *World Development* Vol. 31, No. 1, pp. 211–226
- DENHAM, André; GARNETT, Mark (1999) Influence without Responsibility? Think Tanks in Britain, *Parliamentary Affairs*, 52(1): 46-57
- DENOON, David (1998) Cycles in Indian Economic Liberalization, 1966-1996, *Comparative Politics*, Vol. 31, No. 1
- DE PAULA, Germano; FERRAZ, João Carlos; IOOTTY, Mariana (2002) Economic Liberalization and changes in corporate control in Latin America, *The Developing Economies*, v. 40, n. 4
- DESMOULINS, Lucile (2000) French public policy research institutes and their political impact as another illustration of the french exception, *Think Tanks and civil societies: catalysts for ideas and action*, New Jersey: New Brunswick
- DEZALAY, Yves; GARTH, Bryant (2002) *The Internationalization of Palace Wars: Lawyers, Economists, and the Contest to Transform Latin American States*. Chicago: University of Chicago Press.
- DINIZ, Eli (ed) (2007) *Globalização, Estado e Desenvolvimento*. Rio de Janeiro: FGV
- _____ (1997) *Crise, Reforma do Estado e Governabilidade*, Rio de Janeiro: FGV
- DINIZ, Eli; BOSCHI, Renato (2007) *A difícil rota do desenvolvimento – empresários e a agenda pós-neoliberal*, Belo Horizonte: Ed. UFMG
- _____ (2004). *Empresários, Interesses e Mercado – Dilemas do desenvolvimento no Brasil*. Belo Horizonte: Editora UFMG.
- DJELIC, Marie-Laure; QUACK Sigrid (2007) Overcoming path dependency: path generation in open systems, *Theory and Society*, 36: 161–186
- DOBBIN, Frank (1994) *Forging Industrial Policy*, Cambridge University Press

- DREZE, Jean; SEN, Armatya (2011) Putting Growth In Its Place, *Outlook India*, Acessado de <http://www.outlookindia.com/article.aspx?278843#.T4g4tnxNMu9.twitter>
- EASTWOOD, Robert; KOHLI, Renu (1999) Direct Credit and Investment in Small-Scale Industry in India: evidence from firm-level data 1965-78, *Journal of Development Studies*, 35(4): 42-63
- ECHEVERRI-GENT, John (2004) Financial globalization and India's equity market reforms, *India Review*, vol 3. n° 4, pp. 306-332
- ENCARNATION, Dennis (1982) The political economy of Indian joint industrial ventures abroad, *International Organization*, 36, 1, pp. 31-59
- _____ (1979) The Indian Central Bureaucracy: Responsive to Whom? *Asian Survey*, Vol. 19, No. 11, pp. 1126-1145
- EVANS, Peter (1995) *Embedded Autonomy: States and Industrial Transformation*, Princeton University Press
- _____ (1979) *Dependent Development: The Alliance of Multinational, State and Local Capital in Brazil*, Princeton: Princeton University Press
- EVANS, Peter; RAUCH, James (1999) Bureaucracy and growth: a cross-national analysis of the effects of weberian state structures on economic growth, *American Sociological Review*, vol 64, n. 5, PP. 748-65
- EVANS, Peter; RUESCHEMEYER, Dietrich; SKOCPOL, Theda (1985) *Bringing the State Back In*, New York: Cambridge University Press
- FERNANDES, Leela; HELLER, Patrick (2006) Hegemonic Aspirations: New Middle Class Politics and India's Democracy in a Comparative Perspective, *Critical Asian Studies*, 38:4, 495-522
- FERREIRA, Alceu (2005) Os Donos da Dívida – um enfoque sócio-político da dívida pública interna durante o governo FHC, (Dissertação de mestrado), Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política da UFSC
- FIESCHI, Catherine; GAFFNEY, John (1998) French think tanks in comparative perspective, in Diane Stone et tal (org) *Think tank traditions: policy research and the politics of ideas*, Manchester University Press
- FOURCADE, Marion (2009) *Economists and Societies: Discipline and Profession in the United States, Britain, and France, 1890s to 1990s*, Princeton University Press
- _____ (2006) The Construction of a Global Profession: The Transnationalization of Economics. *American Journal of Sociology* 112 (1): 145–94
- FOURCADE-GOURINCHAS, Marion (2001) Politics, Institutional Structures, and the Rise of Economics: A comparative Study. *Theory and Society* 30 (3): 397–447.
- FOURCADE-GOURINCHAS, Marion; BABB, Sarah (2002) The Rebirth of the Liberal Creed: Paths to Neoliberalism in Four Countries, *American Journal of Sociology*, 108 Number 3: 533–79
- FRIEDEN, Jeffrey (1991) Invested Interests: The Politics of National Economic Policies in a World of Global Finance, *International Organization*, Vol. 45, No. 4 (Autumn), pp. 425-451
- GERSCHENKRON, Alexander (1962), *Economic backwardness in historical perspective, a book of essays*, Cambridge, Massachusetts: Belknap Press of Harvard University Press

- GARRETT, Geoffrey (2001) Globalization And Government Spending Around the World, *Studies in Comparative International Development*, 35(4): 3-29
- GARRETT, Geoffrey (1998) *Partisan Politics in the Global Economy*, Cambridge University Press
- GARRETT, Geoffrey (1998) Shrinking States? Globalization and national autonomy in the OECD, *Oxford Development Studies*, Volume 26, Issue 1;
- GEDDES, Barbara (1990) Building state autonomy in Brazil, 1930-1964, *Comparative Politics*, v 22, n. 2, Jan
- GHOSH, Jayati (2011) The Challenge of Ensuring full employment in the twenty-first century, *The Indian Journal of Labour Economics*, vol 54. N. 1
- GHOSH, Jayati; CHANDRASEKHAR, C.P. (2007) "Recent Employment Trends in India and China: An unfortunate convergence?" Paper presented at ICSSR-IHD-CASS Seminar on Labour markets in India and China: Experiences and emerging perspectives, 28-30 March 2007, New Delhi
- GIDDENS, Anthony (1987) *The Nation-State and Violence: Volume 2 of A Contemporary Critique of Historical Materialism*, University of California Press
- GOLDSTEIN, Judith; KEOHANE, Robert (1993) "Ideas and Foreign Policy: An Analytic Framework." *Ideas and Foreign Policy: Beliefs Institutions and Political Change*. Ithaca: Cornell University Press.
- GOODMAN, John (1991) The Politics of Central Bank Independence, *Comparative Politics*, vol. 23, n 3, (April), 329-349
- GORGA, Erica (2006) Culture and Corporate Law Reform: A Case Study of Brazil, *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, Vol. 27, No. 3, Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=999942>
- GOSWAMI, Omkar (2001), "India - The Tide Rises, Slowly", *Corporate Governance in Development: The Experiences of Brazil, Chile, India, and South Africa*, OECD Development Centre
- GOUVÊA, Gilda (1994) *Burocracia e Elites Burocráticas no Brasil*, São Paulo: Sumaré;
- GOVERNMENT OF INDIA (2005) National Accounts Statistics 2005, New Delhi: CSO
- GOUREVITCH, Peter (1986) *Politics in Hard Times: Comparative Responses to International Economic Crises*. Ithaca/London: Cornell University Press.
- GOUREVITCH, Peter; SCHINN, James (2005) *Political Power and Corporate Control: The New Global Politics of Corporate Governance*, Princeton University Press
- GREWAL, David (2009) *Network Power: The Social Dynamics of Globalization*, Yale University Press;
- GRÜN, Roberto (2007) Decifra-me ou te devoro! As finanças e a sociedade brasileira, *MANA – Estudos de Antropologia Social*, v 13, n. 2, pp. 381-410
- _____ (2005). O "nó" dos fundos de pensão. *Novos estudos CEBRAP*, n.73, pp. 19-31
- HAAS, Peter (1992) Introduction: Epistemic Communities and International Policy Coordination. *International Organization*, 46 (1), pp. 1-35
- HALL, Rodney; BIERSTEKER, Thomas (2002) The Emergence of Private Authority in the International System, *Global Governance*, Cambridge University Press

- HALL, Peter (2007) The Evolution of Varieties of Capitalism in Europe, In: Hancke, Bob et al (Ed.) *Beyond of Varities of Capitalism*. Oxford: Oxford University Press
- HALL, Peter, ed. (1989). *The Political Power of Economic Ideas*. Princeton: Princeton University Press.
- HALL, Peter (1993) Policy Paradigms, Social Learning and the State: The Case of Economic Policymaking in Britain, *Comparative Politics*, 25:3, pp. 275-296
- HALL, Peter; GINGERICH, Daniel (2004) “Varieties of Capitalism and Institutional Complementarities in the Macroeconomy: An Empirical Analysis.” MPIfG Discussion Paper 04/5, Setembro, acessível em <http://www-management.wharton.upenn.edu/guillen/Hall/Hall.MPIfGSpaper.pdf>
- HALL, Peter; SOSKICE, David (eds) (2001) *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford University Press;
- HAWLEY, James; WILLIAMS, Andrew (2000) *The Rise of Fiduciary Capitalism*, Philadelphia: University of Pennsylvania Press
- HELLEINER, Eric (1994) *States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*, Ithaca: Cornell University Press;
- HERMANN, Jennifer (2010) Desenvolvimento Financeiro e Concorrência Privada: desafios para funcionalidade macroeconômica dos bancos públicos, *Bancos Públicos e Desenvolvimento*, Rio de Janeiro: IPEA
- _____ (2002) Financial Structure and Financing models: the Brazilian experience over the 1974-1997 period, *Journal of Latin American Studies*, Vol. 34, No. 1
- HIRSCHMAN, Albert (1958) *The Strategy of Economic Development*, New Haven: Yale University Press
- HIRSCHMAN, Albert (1968) The Political Economy of Import-Substituting Industrialization in Latin America, *Quarterly Journal of Economics*, vol LXXXII, n. 1
- HO, Karen (2009) *Liquidated – an ethnography of Wall Street*, Durham/London: Duke University Press
- HÖPNER, Martin (2005) What connects industrial relations and corporate governance? Explaining institutional complementarity. *Socio-Economic Review*, Volume 3, Issue 2, Pp. 331-358
- HÖPNER, Martin (2003) Wer beherrscht die Unternehmen? Shareholder Value, Managerherrschaft und Mitbestimmung in großen deutschen Unternehmen., Frankfurt am Main, Campus
- IPEA (2012) A Década Inclusiva (2001-2011): Desigualdade, Pobreza e Políticas de Renda, Comunicado n. 155, acessível em http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/comunicado/comunicado%20155_3.pdf
- IPEA/DIEST (2011) Ocupação no Setor Público Brasileiro: tendências recentes e questões em aberto, Comunicados do IPEA n. 110, 8 de Setembro, acessível em http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/comunicado/110908_comunicadoipea110.pdf
- JACKSON, Gregory; DEEG, Richard (2008) From comparing capitalisms to the politics of institutional change. *Review of International Political Economy*, 15(4): 680-709

- JHA, Prem (1980) *India: A Political Economy of Stagnation*, New Delhi: Oxford University Press
- JHA, Praveen; NEGRE, Mario (2007) Indian Economy in the Era of Contemporary Globalisation: Some Core Elements of the Balance Sheet, acessível em http://www.macrosan.org/anl/may07/pdf/Indian_Economy.pdf
- JARDIM, Maria Chaves (2007) Entre a Solidariedade e o risco: Sindicatos e fundos de pensão em tempos de governo Lula, (Tese de Doutorado) Programa de Pós-Graduação em Ciências Sociais UFSCar
- JENKINS, Rob (1999) *Democratic Politics and Economic Reforms in India*, Cambridge University Press
- JOHNSON, Chalmers (1984) *MITI and the Japanese Miracle*, Stanford, CA: Stanford University Press
- JOSHI, Vijay; LITTLE, I. M. (1994) *India: Macroeconomics and Political Economy, 1964-1991*, New Delhi: Oxford University Press
- KALE, Sunila (2009) Inside Out: India's global reorientation," *India Review* Vol. 8, No. 1 43-62.
- KANTHA, Sharmila; RAY, Subhajyoti (2006) *Building India with Partnership. The Story of CII 1895- 2005*, New Delhi: Penguin Books
- KAVIRAJ, Sudipta (2010) *The trajectories of the Indian state: politics and ideas*, Ranikhet: Permanent Black
- KAPUR, Davesh (2010) *Diaspora, Development and Democracy – The Domestic Impact of International Migration From India*, Princeton University Press
- _____ (2007) Political Economy of Reform in Índia – ideas, interests and institutions, Paper prepared for the conference on *Rule and Reform in the Giants: China and India Compared*, Harvard University, Cambridge, November 30-December 1
- KAPUR, Devesh; RAMAMURTI, Ravi (2002) "Privatization in India: The Imperatives and Consequences of Gradualism", Working Paper n. 142, Centre for Research on Economic Development and Policy Reform, Stanford University
- KASAHARA, Yuri (2009) *Estado, empresariado financeiro e representação de interesses: uma análise das reformas dos mercados bancário e acionário brasileiros*. Tese (Doutorado em Ciências Humanas: Ciência Política) - Instituto Universitário de Pesquisas do Rio de Janeiro
- KASHYAP, S.P. (1988) Growth of Small-Size Enterprises in India: Its Nature and Content, *World Development*, 16(6): 667-81
- KELKAR, Vijay; KUMAR, Rajiv; NANGIA, Rita (1990) 'India's Industrial Economy: policies, performance and Reforms', mimeo, Bureau of Industrial Costs and Prices, Government of India
- KEOHANE, Robert; NYE, Joseph (1974) Transgovernmental Relations and International Organizations, *World Politics*, Vol. 27, No. 1, pp. 39-62
- KERWER, Dieter (2002) Standardizing as governance: the case of credit rating agencies, *Common Goods: Reinventing European and International Governance*, Héritier A., (Ed.), Lanham, Rowmann & Littlefield, pp. 293-315
- KERSTENETZKY, Celia L. (2012) *O Estado do Bem-Estar Social na Idade da Razão*, Rio de Janeiro: Elsevier

- KINGDON, John (2002) *Agendas, Alternatives, and Public Policies*, Longman
- KECK, Margaret; SIKKINK, Kathryn (1998) *Activists beyond Borders: Advocacy Networks in International Politics*. Ithaca: Cornell University Press
- KHATKHATE, Deena (2003) Looking Back in Anger. A Former Insider's View of Economic Policy. *Economic and Political Weekly*, Vol. 38, No. 51/52 (Dec. 27, 2003 - Jan. 2, 2004);
- KLETZER, Kenneth (2004) Liberalizing capital flows in India: financial repression, macroeconomic policy and gradual reforms, *India Policy Forum*, Brookings Institution, vol 1
- KOCHANNEK, Stanley (1996) The Transformation of Interest Politics in India, *Pacific Affairs*, Vol. 68, No. 4, pp. 529-550
- KOGUT, Bruce; WALKER, Gordon (2001) The Small World of Germany and the Durability of National Networks, *American Sociological Review*, Vol. 66, No. 3, pp. 317-335
- KOHLI, Atul (2009a) *Democracy and Development in India: From Socialism to Pro-business*, Oxford University Press
- _____ (2009b) Nationalist Versus Dependent Capitalist Development: Alternate Pathways of Asia and Latin America in a Globalized World, *St Comp Int Dev*, 44:386–410
- _____ (1990) *Democracy and Discontent: India's Growing Crisis of Governability*, Cambridge University Press
- KRASNER, Stephen (1984) Approaches to the State: Alternative Conceptions and Historical Dynamics. *Comparative Politics*, 16 (2).
- KRUEGER, Anne (1974) The Political Economy of the Rent-Seeking Society, *The American Economic Review*, v. 64, n 3
- KRUGMAN, Paul (1994) *Peddling Prosperity: Economic Sense and Nonsense in an Age of Diminished Expectations*, New York: W.W. Norton
- KURTZ, Marcus; BROOKS, Sarah (2008) Embedding Neoliberal Reform Latin America, *World Politics*, 60 (January), 231–80
- LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; e SHLEIFER, Andrei (2002) Government Ownership of Banks, *Journal of Finance*, 57(1): 265-301
- _____ (1999). Corporate Ownership Around the World, *Journal of Finance* 54, 471-517
- LAZZARINI, Sergio (2011) *Capitalismo de Laços: os Donos do Brasil e suas Conexões*, Rio de Janeiro: Campus
- LEBARON, Frederic (2000) The Space of Economic Neutrality: types of legitimacy and trajectories of Central Bankers Managers. *International Journal of Contemporary Sociology*, Volume 37, n. 2, October
- LIJPHART, Arend. (1999). *Patterns of Democracy: Government Forms and Performance in Thirty-Six Countries*. New Haven: Yale University Press
- LATOUR, Bruno (1987) *Science in action*, Cambridge: Harvard University Press
- LOUREIRO, Maria; ABRUCIO, Fernando; e PACHECO, Regina (2010) *Burocracia e Política no Brasil – desafios para o Estado Democrático no século XXI*, Rio de Janeiro: Editora FGV
- LOUREIRO, Maria; ABRUCIO, Fernando, (1999) Política e burocracia no presidencialismo brasileiro: o papel do Ministério da Fazenda no primeiro governo Fernando Henrique Cardoso, *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, São Paulo, vol. 14, n.º 41, out

- LOUREIRO, Maria Rita (1998) L'internationalisation des milieux dirigeants au Brésil. *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, 121 (1), pp. 42-51
- _____ (1997) *Os economistas no governo: Gestão econômica e democracia*. Rio de Janeiro: Editora da Fundação Getúlio Vargas.
- LOVE, Joseph (1989) Modeling Internal Colonialism: History and Prospect, *World Development*, Vol. 17, No. 6, pp. 905-922.
- LUNDBERG, Eduardo (1993). Bancos oficiais: problema de finanças públicas ou sistema financeiro. *Informações FINE*, Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas, São Paulo, n. 148, p. 6-9, jan.
- MACKENZIE, Donald (2006) *An Engine, Not A Camera: How Financial Models Shape Markets*, MIT Press
- MAHALANOBIS, Prasanta (1955) The Approach of Operational Research to Planning in India, *Sankhya*, vol 16, pp. 3-120
- MAHONEY, James (2000) Path Dependence in Historical Sociology, *Theory and Society* 29:4, pp. 507-548
- MAKLER, Harry (2000) Bank Transformation and Privatization in Brazil: Financial Federalism and Some Lessons about Bank Privatization, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, vol. 40
- MANCUSO, Wagner (2007) *O lobby da indústria no Congresso nacional – empresariado e política no Brasil contemporâneo*, São Paulo: Humanitas/Edusp
- MALTHUR, KBL (2002) Public Sector Banks in India – Should They be Privatised?, *Economic and Political Weekly*, June 8
- _____ (2005) Market Orientation of Financial Sector – State as facilitator, *Economic and Political Weekly*, March 19
- MARTINEZ-DIAZ, Leonardo (2009) *Globalizing in Hard Times – the politics of banking-sector opening in the emerging world*, Cornell University Press
- MAXFIELD, Sylvia (1997) *Gatekeepers of growth: the international political economy of central banking in developing countries*, Princeton: Princeton University Press
- MAZUMDAR, Dipak; SARKAR, Sandip (2008) *Globalization, Labor Markets and Inequality in India*, Routledge
- MAZUMDAR, Dipak (1991) Import-Substituting Industrialization and Protection of the Small-Scale: The Indian Experience in the Textile Industry, *World Development*, Vol. 19, No. 9, pp. 1197-1213
- MCCARTNEY, Mathew (2010) *Political Economy, Growth and Liberalization in India 1991-2008*, London: Routledge
- _____ (2009) *India - The Political Economy of Growth, Stagnation and the State – 1951-2007*. London; New York: Routledge.
- MEGGINSON, Willian (2004) *The Financial Economics of Privatization*. Oxford University Press
- MEHTA, Pratap (2003) *The Burden of Democracy*, New Delhi: Penguin

- MENDONÇA, Helder (1998) “Aspectos Teóricos e Empíricos sobre Bancos Centrais Independentes: Implicações para o Caso Brasileiro”, *Economia Aplicada*, FIPE/FEA-USP, São Paulo, Jan/Mar, 2 (1)
- METTENHEIM, Kurt von (2010) *Federal Banking in Brazil: Policies and Competitive Advantages*, Pickering & Chatto Ltd
- _____ (2010) Para uma Análise Transdisciplinar dos Bancos Públicos Federais na Democracia Brasileira, *Bancos Públicos e Desenvolvimento*, Frederico Jayme Jr e Marco Crocco (Orgs), Rio de Janeiro: IPEA
- MICCO, Alejandro; PANIZZA, Ugo; YANEZ, Mónica (2007) Bank Ownership and Performance: Does Politics Matter?, *Journal of Banking and Finance*, 31(1): 219-41
- MINELLA, Ary (2007) Os Maiores Bancos Privados no Brasil: um perfil econômico e sociopolítico. *Sociologias*, Porto Alegre, ano 9, nº 18, jul./dez, p. 100-125
- MITRA, Ashok (1977) *Terms of Trade and Class Relations*, London: Frank Cass
- MOHAN, Rakesh (2008) The Role of Fiscal and Monetary Policies in Sustaining Growth with Stability in India, *Asian Economic Policy Review*, 3: 209-236;
- _____ (2007) India’s financial sector reforms – fostering growth while containing risk, Conference at Yale University, New Haven, December 3rd;
- MUKHERJI, Rahul (2009) The State, Economic Growth, and Development in India, *India Review*, vol. 8, no. 1, January–March, pp. 81–106
- NACHANE, D M; GHOSH, Saibal; e RAY, Partha (2005) Bank nominee directors and corporate performance: micro evidence for India, *Economic and Political Weekly*, March 19,
- NAIB, Sudhir (2004) *Disinvestment in India – policies, procedures, practices*, Sage Publications
- NAKANO, Yoshiaki (2011) Por que a taxa de juros é tão alta?, *Valor Econômico*, 14 de junho
- _____ (2011) Finalmente a independência do BC, *Valor Econômico*, 13 de setembro
- NASSIF, André (2009) O Brasil e a Índia frente à crise econômica global – impactos imediatos e respostas de política econômica, Textos para Discussão (BNDES), 110, Junho
- NAYAR, Baldev (2009) *The Myth of the Shrinking State - Globalization and the State in India*, New Delhi: Oxford University Press
- _____ (2003) Globalization and India’s National Autonomy, *Commonwealth & Comparative Politics*, vol 41, n. 2, July
- _____ (1998) Political Structure and India's Economic Reforms of the 1990s, *Pacific Affairs*, vol.71, no. 3, pp. 337-360
- NAYYAR, Deepak (2008) The Internationalization of Firms from India: Investment, mergers and acquisitions, *Oxford Development Studies*, vol. 36, n. 1
- NORTH, Douglass (1990) *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge: Cambridge University Press
- NUNES, Edson (1997) *A Gramática Política do Brasil: clientelismo e insulamento burocrático*, Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor
- OFFE, Claus (1989) *Capitalismo desorganizado: transformações contemporâneas do trabalho e da política*. São Paulo: Brasiliense

- OLIVEIRA, Jader (2003) A gestão do crédito rural no Brasil sob a globalização financeira — o período 1995/2001. (Tese de Doutorado) – IE/Unicamp
- OLIVIERI, Cecília (2007) Política, Burocracia e Redes Sociais: as nomeações para o alto escalão do Banco Central do Brasil, *Rev. Sociol. Polít.*, Curitiba, 29, p. 147-168, nov.
- O Globo (2012) O mês em que o Brasil faliu - Para evitar calote em 1982, EUA exigiram apoio na Guerra Fria e facilidades no comércio, Acessado em <http://oglobo.globo.com/economia/0-mes-em-que-brasil-faliu-5976901>
- PANAGARIYA, Arvind (2008) *India: The Emerging Giant*, Oxford University Press
- PATEL, Urjit (2004) Role of State-owned institutions in India: should the government "do" or "lead"?, World Bank, International Monetary Fund and Brookings Institution - *Conference on Role of State-Owned Financial Institutions*, Washington, D.C., April 26-27
- PATNAIK, Prabhat. (1998) Some Debates on India Planning, T. J. Byres (ed) *The Indian Economy: major debates since Independence*, Oxford University Press
- PEDERSEN, Jørgen (2008) *Globalization, Development and The State: The Performance of India and Brazil since 1990*, Palgrave Macmillan
- _____ (2008) The Second Wave of Indian Investments Abroad, *Journal of Contemporary Asia*, 38:4, 613-637
- _____ (2007) The transformation of Indian business: from passive resisters to active promoters of globalization, Paper prepared for Sixth Pan-European Conference on International Relations, University of Turin, 12.-15. September 2007
- _____ (2000) Explaining Economic Liberalization in India: State and Society Perspectives, *World Development*, Vol. 28, No. 2, pp. 265±282
- _____ (1992) State, Bureaucracy and Change in India, *The Journal of Development Studies*, vol 28, n. 4, july
- PIERSON, Paul (2004) *Politics in Time: History, Institutions, and Social Analysis*, Princeton University Press
- _____ (2000) Increasing Returns, Path Dependence, and the Study of Politics, *The American Political Science Review*, Vol. 94, No. 2, pp. 251-267
- PIO, Carlos. (2001) “A construção política da economia de mercado no Brasil: estabilização e abertura comercial (1985-1995)”, Rio de Janeiro, Tese (doutorado) - Ciência Política – IUPERJ
- POCHMANN, Marcio (2012) *Nova classe média? O trabalho na base da pirâmide social brasileira*, São Paulo: Boitempo Editorial
- POLANYI, Karl (2001) *The Great Transformation – the political and economic origins of our time*, Boston: Beacon Press
- POTTER, David C. (1986) *India's Political Administrators 1919-1983*, Oxford: Clarendon Press
- PRADO, Sérgio (1993). Crise do Estado e privatização: limites do Estado neoliberal, *Crise brasileira: anos 80 e governo Collor*. São Paulo: DESEP, Instituto Cajamar
- PREBISH, Raul (1950) *The Economic Development of Latin America and Its Principal Problems*, Lake Success, New York: UN Department of Social Affairs

- PREVIC, Boletim Estatístico Semestral de População e Benefícios da Previdência Complementar, Julho a dezembro de 2010, acesso em http://www.previdenciasocial.gov.br/arquivos/office/3_110620-084140-978.pdf
- PRZEWORSKI, Adam (1992) The Neoliberal Fallacy, *Journal of Democracy*, Vol. 3, No. 3 July
- PRITCHETT, Lant (2009) Is India a Flailing State? Detours on the Four Lane Highway to Modernization (May 13). HKS Working Paper n° RWP09-013. Disponível em SSRN <http://ssrn.com/abstract=1404827> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1404827>
- RAJAN, Raghuram; ZINGALES, Luigi (2003) The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century, *Journal of Financial Economics*, 69: 5–50
- RANGARAJAN, Chakravarthi (1998) *Indian Economy – essays on Money and finance*, UBS Publisher Distribution
- RAM MOHAN, TT (2005) Bank Consolidation – Issues and Evidence, *Economic and Political Weekly*, March 19
- _____ (2007) Banking Reforms in India – Charting a Unique Course, *Economic and Political Weekly*, March 31
- _____ (2002) Deregulation and Performance of Public Sector Banks, *Economic and Political Weekly*, February 2
- RAPOSO, Eduardo; KASAHARA, Yuri (2010) Instituições fortes, moeda estável e Banco Central do Brasil autônomo. *Dados*, 53(4), 921-958
- REDDY, Yaga Venugopal (2010) Asia: counter-cyclical policies: Indian experience and some general observations. *Journal of Globalization and Development*, v. 1, issue 1
- REED, Ananya Mukherjee (2003) Corporate Governance Reforms in India, *Journal of Business Ethics*, 37: 249–268,
- ROBINSON, William (2004) *A Theory of Global Capitalism: production, class and State in a transnational world*, Baltimore: Johns Hopkins;
- RODRIK, Dani; SUBRAMANIAN, Arvind (2009) From “Hindu Growth” to Productivity Surge: The Mystery of the Indian Growth Transition, *India's Turn: Understanding the Economic Transformation*, Oxford University Press
- RODRIK, Dani (2004) Industrial Policy for the Twenty-First Century, Working Paper Series rwp04-047, Harvard University, John F. Kennedy School of Government. acessado em <http://www.hks.harvard.edu/fs/drodrik/Research%20papers/UNIDOSep.pdf>
- _____ (1998) Why Do More Open Economies Have Bigger Governments?, *Journal of Political Economy*, 106 (5), pp. 997-1032
- ROE, Mark (2003) *Political Determinants of Corporate Governance*, Oxford University Press
- ROSEN, George (1986) *Western Economists and Eastern Societies: Agents of Change in South Asia, 1960-1970*, Johns Hopkins University Press
- ROGOWSKI, Ronald (1987) Political Cleavages and Changes Exposure to Trade, *The American Political Science Review*, vol. 81, n. 4, pp. 1121-37
- ROSANVALLON, Pierre (1989) *Le libéralisme économique: histoire de l'idée de marché*, Paris: Seuil
- RUGGIE, John (2004) Reconstituting the Global Public Domain Issues, Actors, and Practices, *European Journal of International Relations*, 10: 499-531

- RUGGIE, John (1982) International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order, *International Organization*, Volume 36, Issue 2, pp 379-415
- RUDOLPH, Susanne; RUDOLPH Lloyd (2002) South Asia Faces the Future: New Dimensions of Indian Democracy, *Journal of Democracy*, Vol XIII, No. 1: pp. 52 - 66;
- _____ (2001) Redoing the Constitutional Design: From an Interventionist to a Regulatory State, in *The Success of India's Democracy*, edited by Atul Kohli, Cambridge: Cambridge University Press
- SACHS, Jeffrey; WOO, Wing; FISCHER, Stanley; HUGHES, Gordon (1994) Structural factors in the economic reforms of China, Eastern Europe, and the Former Soviet Union, *Economic Policy*, Vol. 9, No. 18
- SAMUELS, David (2003) A Economia Política da Reforma Macroeconômica no Brasil, 1995-2002, *DADOS – Revista de Ciências Sociais*, Rio de Janeiro, Vol. 46, no 4, pp. 805 a 835
- SANTANA, Carlos Henrique; KASAHARA, Yuri (2007) Os limites da integração financeira e políticas de crédito na América do Sul: Um novo modelo de desenvolvimento regional? In *Globalização, Estado e Desenvolvimento: Dilemas do Brasil no novo milênio*, edited by Eli Diniz. Rio de Janeiro: FGV
- SANTISO, Javier (2003) “The Confidence Game: Exit, Voice and Loyalty in Financial Markets.” *The Political Economy of Emerging Markets: Actors, Institutions and Financial Crises in Latin America*. New York: Palgrave Macmillan.
- SANTOS, Fabiano; PATRÍCIO, Inês (2002) Moeda e poder legislativo no Brasil: prestação de contas de bancos centrais no presidencialismo de coalizão, *Revista Brasileira de Ciências Sociais*, vol. 17, n.º 49, jun;
- SARKAR, Sandip; MEHTA, Balwant (2010) Income Inequality in India: Pre- and Post-Reform Periods, *Economic & Political Weekly*, september 11, vol xlv no 37
- SARKAR, Jayati; SARKAR, Subrata (2008) Debt and corporate governance in emerging economies: Evidence from India, *Economics of Transition*, Vol 16(2), 293–334
- SAXENIAN, AnnaLee (2006) *The New Argonauts: Regional Advantage in the Global Economy*, Harvard University Press
- SCHMIDT, Vivien (2011) “Reconciling Ideas and Institutions through Discursive Institutionalism.” *Ideas and Politics in Social Science Research*, edited by Daniel Béland and Robert H. Cox. Oxford University Press
- SCHAMIS, Hector (2002) *Re-forming the State: the politics of privatization in Latin America and Europe*. Ann Arbor: University of Michigan Press
- SCHNEIDER, Ben Ross (2009a) Hierarchical Market Economies and Varieties of Capitalism in Latin America, *Journal of Latin American Studies* 41, 553–575
- _____ (2009b) A comparative political economy of diversified business groups, or how states organize big business, *Review of International Political Economy*, 16: 2, 178-201
- _____ (2008) Economic Liberalization and Corporate Governance : The Resilience of Business Groups in Latin America, *Comparative Politics*, vol. 40, no. 4, pp. 379–98
- _____ (1992) A privatização no governo Collor: triunfo do liberalismo ou colapso do Estado desenvolvimentista, *Revista de Economia e Política*, vol 12, n° 01 (45), janeiro-março

- SENGUPTA, Mitu (2009) Making the State Change Its Mind – the IMF, the World Bank and the Politics of India's Market Reforms, *New Political Economy*, 14:2, 181-210
- SENNES, Ricardo (2003) *As mudanças da política externa brasileira nos anos 80: uma potência média recém industrializada*. Porto Alegre: Editora da UFRGS
- SCHAPIRO, Mario (2010a) Development Bank, Law and Innovation Financing in a New Brazilian Economy, *The Law and Development Review*, Manuscript 1045
- _____ (2010b) *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia*, São Paulo: Saraiva
- SHASTRI, Vanita (1997) The politics of economic liberalization in India, *Contemporary South Asia*, 6:1, 27-56
- SHETTY, SL (2004) Distributional Issues in Bank Credit – Multi-pronged Strategy for Correcting Past Beglect, *Economic Political Weekly*, July 17
- SICSÚ, João; PAULA, Luiz F.; MICHEL, Renaut (orgs.) (2005) *Novo-desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social*. Rio de Janeiro: Manole/Fundação Konrad Adenauer
- SIKKINK, Kathryn (1991) *Ideas and Institutions: Developmentalism in Brazil and Argentina*, Cornell University Press
- SINCLAIR, Timothy (2008) *The New Masters of Capital: American Bond Rating Agencies and the Politics of Creditworthiness*, Cornell University Press
- _____ (2003) Global Monitor: Bond Rating Agencies. *New Political Economy*. Volume 8, Number 1, March 2003, pp. 147-161
- _____ (2000) Reinventing Authority: Embedded Knowledge Networks and the New Global Finance. *Environment and Planning C: Government and Policy*. Volume 18, Number 4, pp. 487-502
- SINGH, Ajit (2008) The past, present and future of industrial policy in India: adapting to the changing domestic and international environment, *Centre for Business Research*, University of Cambridge, Working Paper n. 376
- SINHA, Aseema (2005) Understanding the Rise and Transformation of Business Collective Action in India, *Business and Politics*, Vol. 7, No. 2
- SOLA, Lourdes; MARQUES, Moisés (2006) Central banking, democratic governance and quality of democracy, *Statecrafting Monetary Authority*, Sola, Lourdes and Laurence Whitehead (Editors). Oxford: Centre for Brazilian Studies – University of Oxford;
- SOM, Lalita (2006) *Stock Market Capitalization and Corporate Governance in India*, Oxford University Press
- SOSKICE, David (2007) Varieties of Capitalism and Macroeconomic Institutions. *Beyond Varieties of Capitalism*. Ed. Bob Hancke, Martin Rhodes e Mark Thatcher. Oxford University Press
- SHARMA, Chanchal (2011) A Discursive Dominance Theory of Economic Reform Sustainability: The Case of India, *India Review*, 10:2, 126-184
- SLAUGHTER, Anne-Marie (2004) *A New World Order*, Princeton University Press
- STALLINGS, Barbara; STUDART Rogerio (2006) *Finance for development: Latin America in comparative perspective*. Washington: Brookings Institution Press/CEPAL

- STIGLER, George (1971) The Theory of Economic Regulation, *The Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol. 2, No. 1, (Spring)
- _____ (1967) Imperfection in capital market, *Journal of Political Economy*, 75(3): 287-92
- STIGLITZ, Joseph (1994) The role of the state in financial market, *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Economic Development 1993*. Washington: World Bank
- STONE, Diane (1996) From the Margins of Politics: The influence of think tanks in Britain, *West European Politics* 19(4):675-692
- STREECK, Wolfgang; THELEN, Kathleen (2005) Introduction: institutional change in advanced political economies, *Beyond continuity*, Oxford University Press
- STUDART, Rogério (2000) *Pension funds and the financing productive investment – an analysis based on Brazil's recent experience*. Santiago de Chile: Eclac.
- SUBRAMANIAN, Arvind (2009) *India's Turn: Understanding the Economic Transformation*, Oxford University Press
- SUZIGAN, Wilson; VILLELA, Annibal (1997) *Industrial Policy in Brazil*, Campinas: Unicamp
- TAYLOR, Matthew (2009) Institutional Development through Policy-Making: A Case Study of the Brazilian Central Bank, *World Politics*, Volume 61, Number 3, pp. 487-515
- TEICHMAN, Judith (2001) *Politics of Freeing Markets in Latin America: Chile, Argentina, and Mexico*, Chapel Hill: University of North Carolina
- THUNERT, Martin (2000), Players Beyond Borders? German Think Tanks as Catalysts of Internationalization, *Global Society* Vol. 14 (2), April, 191-212
- TILLY, Charles (1990) *Coercion, Capital and European States: AD 990 – 1992*, Wiley-Blackwell
- TULLOCK, Gordon, (1967) The Welfare Costs of Tariffs, Monopolies, and Theft , *Western Economic Journal*, 5:3 (1967:June) p.224
- VELASCO E CRUZ, Sebastião (2007) *Trajetórias - capitalismo neoliberal e reformas econômicas nos países da periferia*. São Paulo: Unesp
- VIDOTTO, Carlos (2005) Reforma dos bancos federais brasileiros: programa, base doutrinária e afinidades teóricas, *Economia e Sociedade*, Campinas, v. 14, n. 1 (24), p. 57-84, jan./jun
- _____ (2002) O sistema financeiro brasileiro nos anos noventa – um balanço das mudanças estruturais. (Tese de Doutorado) – IE/Unicamp, 2002
- VOGEL, Steven (1996) *Freer Markets, More Rules: Regulatory Reform in Advanced Industrial Countries*, Cornell University Press
- WADE, Robert (1990) *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization*, Princeton University Press;
- WALLERSTEIN, Immanuel (1974) The Rise and Future Demise of the World Capitalist System: concepts for comparative analysis, *Comparative Studies in Society & History*, XVI, 4, Sept, 387-415;
- _____ (1976) Semi-Peripheral Countries and the Contemporary World Crisis, *Theory and Society*, Vol. 3, No. 4, pp. 461-483
- WEISS, Linda (1998) *The Myth of the Powerless State*, Ithaca, NY, Cornell University Press

- _____ (2003) *States in Global Economy: Bringing Domestic Institutions Back In*, New York: Cambridge University Press
- WOODS, Ngaire (2006) *The Globalizers: The IMF, the World Bank, And Their Borrowers*, Cornell University Press;
- WORLD BANK (2005) *South Asia: Pension Schemes for the Formal Sector*, Washington: Finance and Private Sector Development Unit, Setembro
- _____ (2001) *Finance for Growth: policy choices in a volatile world*. Washington
- YEYATI, Eduardo; MICCO, Alejandro; PANIZZA, Ugo (2007) A Reappraisal of State-Owned Banks, *Economía*, Volume 7, Number 2, Spring
- YONAY, Yuval (1998) *The Struggle over the Soul of Economics: Institutional and Neoclassical Economists in America between the Wars*, Princeton University Press
- ZYSMAN, John (1984) *Governments, Markets, and Growth: Financial Systems and Politics of Industrial Change*, Cornell University Press;
- _____ (1994) How Institutions Create Historically Rooted Trajectories of Growth, *Industrial and Corporate Change*, vol 3, n. 1